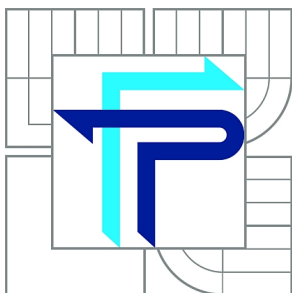


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

OBJEKTIVIZOVANÉ OCENĚNÍ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU

OBJECTIFIED VALUATION OF THE BUSINESS ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. ANETA AMBROSOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. JIŘÍ LUŇÁČEK, Ph.D., MBA

BRNO 2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ambrosová Aneta, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Objektivizované ocenění podnikatelského subjektu

v anglickém jazyce:

Objectified Valuation of the Business Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

ALLMAN, K. 2010. Corporate Valuation Modeling: A Step-by-Step Guide. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons. ISBN 9780470579374.

HÁLEK, V. 2009. Oceňování majetku v praxi. Bratislava: DonauMedia. ISBN 978-80-89364-07-7.

KISLINGEROVÁ, E. 1999. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-227-6.

KRABEC, T. 2009. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: GRADA Publishing,a.s. ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, M. a kol. 2007. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/2015.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 28.2.2015

ABSTRAKT

Cílem této práce je za pomoci dále popsaných analýz a metod oceňování podniku určit hodnotu vybraného podnikatelského subjektu. Ocenění bude managementu společnosti sloužit pro interní účely a bude provedeno k 31. 12. 2014.

Práce bude standardně rozdělena do tří částí. První část objasní teoretická východiska potřebná při zkoumání dané problematiky, především tedy metodologické postupy ocenění. Druhá, analytická část, pak aplikuje informace zpracované v předešlé části přímo na vybranou společnost. Poté bude možné na základě získaných údajů přejít přímo k samotnému ocenění a to v závěrečné praktické části práce.

KLÍČOVÁ SLOVA

Podnik, oceňování podniku, finanční analýza, strategická analýza, DFC entity

ABSTRACT

The aim of this work is to determine the value of the selected business entity. Valuation will be served to the company's management for internal purposes and will be conducted to 12/31 2014.

The thesis will be divided into three parts. The first part illustrates the theoretical background needed when examining the issue, primarily methodological approaches of valuation. Second, the analytical part, applies the information processed in the previous section directly to the selected company. Based on the obtained information it will be possible to value the company.

KEY WORDS

Business, business valuation, financial analysis, strategic analysis, DFC entity

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

AMBROSOVÁ, A. *Objektivizované ocenění podnikatelského subjektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 79 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 20. 5. 2015

Podpis autora

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala svému vedoucímu práce, panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA, za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytnul při jejím zpracování. Velký dík patří také vedení a všem zaměstnancům společnosti oceňované v této práci za jejich ochotnou spolupráci a příjemný přístup při vzájemné spolupráci.

OBSAH

ÚVOD.....	11
VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍL PRÁCE	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	14
1.1 Podnik jako předmět ocenění	14
1.2 Hodnota podniku	14
1.2.1 Hladina hodnoty podniku.....	14
1.2.2 Kategorie hodnoty.....	15
1.3 Důvody a postup ocenění podniku	16
1.3.1 Důvody oceňování podniku	16
1.3.2 Postup při oceňování podniku.....	17
1.4 Strategická analýza.....	18
1.4.1 Analýza vnějšího prostředí podniku	18
1.4.2 Analýza vnitřního prostředí podniku	20
1.5 Finanční analýza.....	21
1.5.1 Analýza účetních výkazů	22
1.5.2 Absolutní ukazatele.....	22
1.5.3 Poměrové ukazatele	23
1.5.4 Bankrotní modely	24
1.5.5 Bonitní modely	25
1.5.6 Analýza generátorů hodnoty	26
1.6 Metody oceňování podniku	27
1.6.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)	28
2 ANALYTICKÁ ČÁST	31
2.1 Strategická analýza.....	31
2.1.1 Základní údaje o společnosti.....	31

2.1.2	PEST analýza	32
2.1.3	Porterova analýza pěti sil	36
2.1.4	Metoda 7S	41
2.1.5	SWOT analýza	44
2.2	Prognóza tržeb	45
2.3	Finanční analýza	48
2.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	48
2.3.2	Analýza poměrových ukazatelů	52
2.3.3	Altmanův index finančního zdraví	53
2.3.4	Kralickův quicktest	54
2.4	Generátory hodnoty	55
2.4.1	Analýza tržeb	56
2.4.2	Provozní zisková marže	57
2.4.3	Pracovní kapitál	58
2.4.4	Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku	59
2.4.5	Diskontní úroková míra	59
2.4.6	Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty	62
3	PRAKTICKÁ ČÁST	64
3.1	Finanční plán	64
3.1.1	Finanční analýza plánu	66
3.2	Ocenění podniku metodou DFC entity	66
3.2.1	Plán provozně nutného kapitálu	68
3.2.2	Výpočet volného cash flow	68
3.2.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál	68
3.2.4	Hodnota první fáze	68
3.2.5	Hodnota druhé fáze	69
	ZÁVĚR	71

SEZNAM ZKRATEK	73
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	74
SEZNAM TABULEK	78
SEZNAM OBRÁZKŮ	79
SEZNAM GRAFŮ	79
SEZNAM PŘÍLOH	79

ÚVOD

Tak jak se podnik od svého založení vyvíjí, vyvíjí se i potřeba jeho vlastníků a manažerů znát jeho hodnotu. Nejznámějším důvodem pro ocenění podniku je zpravidla jeho koupě či prodej, existuje však i mnoho dalších důvodů jako je majetkové vypořádání společníků, rozhodnutí o likvidaci apod.

Informace a podklady získané při analyzování podniku před jeho oceněním však mohou sloužit jeho vlastníků jako důležité indikátory stavu podniku a lze je využít například jako vodítka při vytváření budoucích strategií.

Při oceňování se vlastníků dostávají informace jak o současném stavu podniku, tak o vývoji odvětví, ve kterém společnost působí, a o celém stavu ekonomiky a predikci dalšího vývoje. Jsou důkladně prozkoumány všechny strategické a finanční ukazatele společnosti, odhaleny slabá místa, rezervy a možnosti k jejich napravení. Tak jak jsou zkoumána jednotlivá léta působení podniku na trhu směrem k jeho budoucnosti, mohou vlastníci společnosti sledovat vývoj jeho hodnoty v čase. To je v současné době, spolu s majiteli očekávanou výnosností, jedním z rozhodujících kritérií pro vedení společnosti. Dá se říct, že maximalizace tržní hodnoty je jedním z nejdůležitějších cílů podniku.

Tato práce se zaměřuje na objektivizované ocenění podniku, což znamená, že by ocenění mělo zahrnout nejdříve všechna všeobecně uznávaná fakta k datu ocenění a posléze zahrnout i předpokládaná budoucí obecná očekávání a subjektivní názor oceňovatele a vedení společnosti.

Aby mělo ocenění vysokou vypovídací schopnost, je nebytné vhodně zvolit oceňovací metodu a důkladně a podrobně provést všechny analýzy a sběr dat, které samotnému ocenění předchází.

V této diplomové práci bude provedena finanční analýza podniku, která by měla informovat o finančním zdraví podniku v okamžiku ocenění a umožnit posouzení provozního a finančního rizika.

Strategická analýza poté poskytne náhled na vnitřní a vnější prostředí podniku a odhad jeho dalšího vývoje, upozornit na slabé a silné stránky společnosti, hrozby i příležitosti. Tyto analýzy by měly vyústit v prognózu tržeb podniku

a následnou analýzu tzv. generátorů hodnoty, tedy veličin, které určují hodnotu podniku.

K samotnému ocenění podniku dojde po výběru vhodné metody a vytvoření finančního plánu na budoucí období.

Tato diplomová práce pojednává o ocenění podnikatelského subjektu, jenž se v rámci této práce rozhodl zůstat v anonymitě. Jedná se o pracovní agenturu, která se zaměřuje především na krátkodobé studentské brigády. Důvodem pro ocenění je plánované odprodání vlastnického podílu jednoho ze společníků společnosti.

VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍL PRÁCE

Cílem této práce je za pomoci zvolených metod určit hodnotu vybraného podnikatelského subjektu působícímu na trhu „Temporary help“. Ocenění bude managementu společnosti sloužit pro interní účely a bude provedeno k datu 31. 12. 2014.

V teoretické části budou na základě odborné literatury zpracovány metody pro sběr a analýzu dat oceňované společnosti a jejího okolí. Značná část teorie práce se bude zabývat důvody a postupy ocenění a vysvětlením pojmů, které je třeba pro další práci znát a rozlišovat. Budou přiblíženy metody strategické analýzy vhodné pro analýzu makro a mikrookolí podniku. Závěr teoretické části bude věnován seznámení se s metodami ocenění. Blíže bude rozebrána metoda diskontovaného cash flow, která je pro ocenění podniků nejčastěji využívána.

V analytické části pak budou zmíněné metody aplikovány přímo na vybranou společnost, v rámci této práce nazvanou BRIGÁDA s. r. o. Důležitým výstupem provedených analýz se stane prognóza vývoje tržeb společnosti, která se bude odrážet při analýze generátorů hodnoty společnosti a také v následném ocenění.

Poslední část práce bude zaměřena na samotné ocenění společnosti s použitím vybrané metody a formulaci zjištěných závěrů.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Tato část práce se zaměří především na definice pojmů z oblasti finanční a strategické analýzy, definuje pojem podnik a ozřejmí důvody a metody jeho oceňování.

1.1 Podnik jako předmět ocenění

Podnikem se dle obchodního zákoníku rozumí soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo mají tomuto účelu sloužit (ČESKO, OZ, 1991).

1.2 Hodnota podniku

Mařík (2004) ve svém článku pro Acta Oeconomica Pragensia uvádí definici pojmu hodnota, dle Evropských oceňovacích standardů: Hodnota je odhad nejpravděpodobnější ceny, na které by se dohodli prodejce s kupujícím za prodej zboží či služby v daném čase (MAŘÍK, 2004).

O hodnotě podniku se dále dá říci, že je dána očekávanými příjmy vlastníků či věřitelů diskontovanými na jejich současnou hodnotu. Z toho je možné vyvodit, že neexistuje nic jako objektivní hodnota podniku, jelikož se jedná o projekci budoucího vývoje, která je ovlivněna názorem autora ocenění (MAŘÍK, 2011).

Stanovení hodnoty podniku slouží pro cenové jednání. Cena se nerovná hodnotě podniku, jelikož je ovlivněna mnoha faktory, mezi něž patří např. psychologické faktory, časová tíseň, osobní vztahy mezi prodejcem a kupujícím atd. (KISLINGEROVÁ, 1999).

Cena je determinována hodnotou (KRABEC, 2009).

1.2.1 Hladina hodnoty podniku

Podnik lze oceňovat na různých hladinách a to na hladině brutto a hladině netto.

Hladina brutto, dle obchodního zákoníku označovaná jako obchodní majetek, vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, tedy veškerého majetku a závazků podnikatele. Vyjadřuje hodnotu pro věřitele i vlastníky.

Hladina netto, v obch. zákoníku označována jako čistý obchodní majetek, vyjadřuje ocenění na úrovni vlastníků. Je tedy oceňován vlastní kapitál.

1.2.2 Kategorie hodnoty

Při oceňování majetku jsou používány tři kategorie hodnoty a to tržní hodnota, subjektivní hodnota a objektivizovaná hodnota.

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“ (IVS, 2005, s. 82).

„Subjektivní (investiční) hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora (skupinu investorů) pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli. Může být jak vyšší, tak i nižší než tržní hodnota“ (IVS, 2005, s. 94)

Objektivizovaná hodnota podniku je hodnota, která je typizovaná a přezkoumatelná i dalšími subjekty a to za předpokladu, že podnik bude dále pokračovat ve své činnosti. Určuje se k datu ocenění (VALENTOVÁ WORSCHOVÁ, 2015).

Stanovení objektivizované hodnoty lze rozdělit na tři fáze. První bere v úvahu pouze všeobecně uznávaná fakta známá k datu ocenění. Druhá fáze zahrnuje i budoucí obecná očekávání a ve třetí fázi vstupují do procesu oceňování i subjektivní hlediska (HÁLEK, 2009).

Kolínská škola je založena na subjektivní hodnotě konkrétního prodávajícího a na druhé straně na subjektivní hodnotě konkrétního kupujícího. Zastává názor, že ocenění má být postaveno na obecných funkcích, které má pro uživatele jeho

výsledků. Podle Kolínské školy může mít ocenění funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační nebo daňovou (MAŘÍK, 2011).

1.3 Důvody a postup ocenění podniku

Ocenění si objednává zákazník proto, aby z něj měl nějaký užitek. Ten může mít různou povahu podle toho, jaké má objednavatel potřeby a podle cílů, ke kterým má ocenění sloužit. Díky tomu se ocenění můžou členit na to, z jakých podnětů vycházejí a jakému účelu slouží (MAŘÍK, 2011).

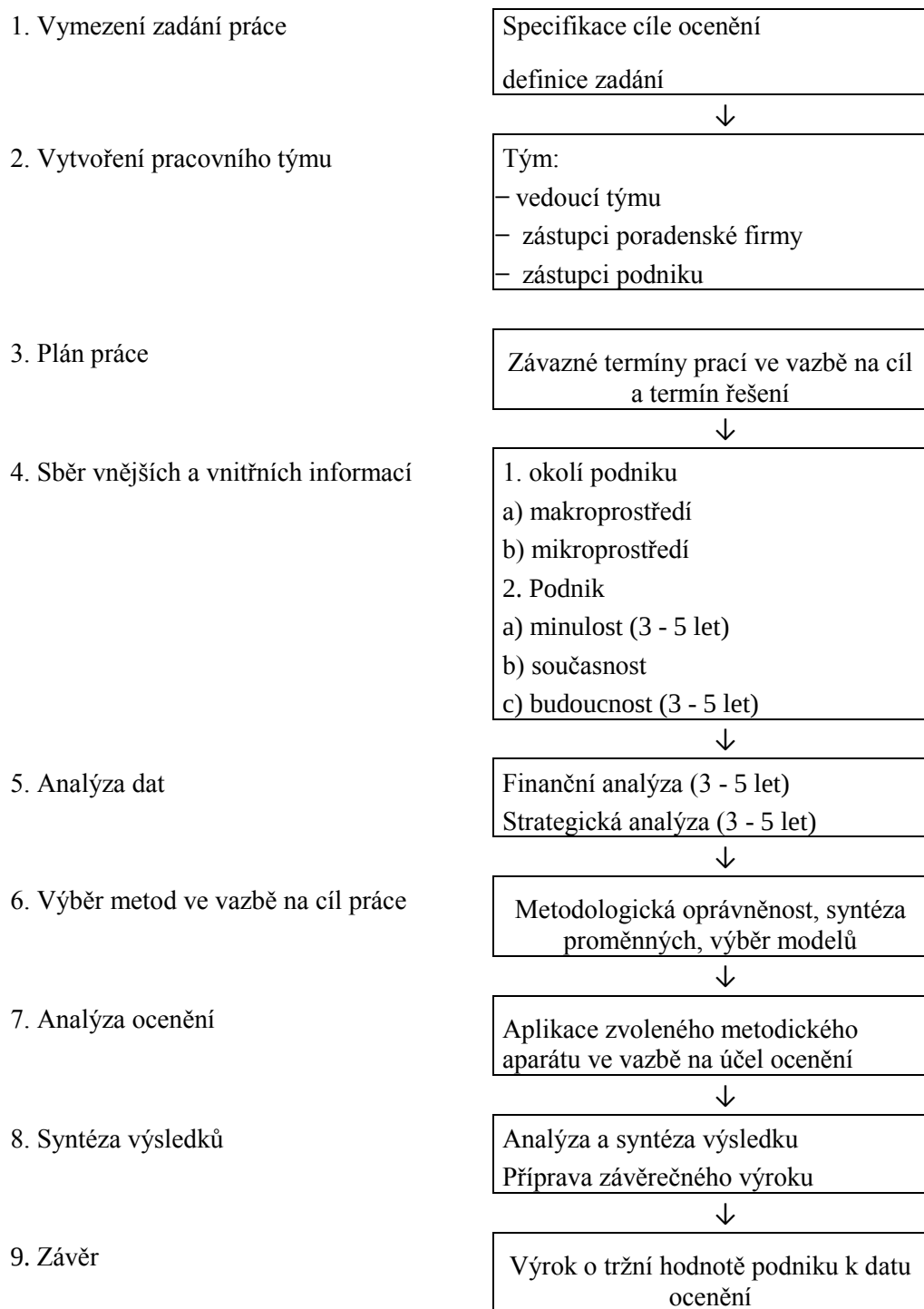
1.3.1 Důvody oceňování podniku

Podmětem pro ocenění podniku dle Kislingerové (1999) může být:

- koupě a prodej podniku
- rozhodování o fúzi, sanaci, likvidaci apod.,
- uvedení akcií na kapitálový trh
- restrukturalizace podniku za účelem maximalizace jeho hodnoty
- hodnocení úspěšnosti práce managementu
- likvidace podniku
- pojištění podniku apod.

1.3.2 Postup při oceňování podniku

Obr. 1 Postup při oceňování podniku (Zdroj: Kislingerová, 1999, s. 16)



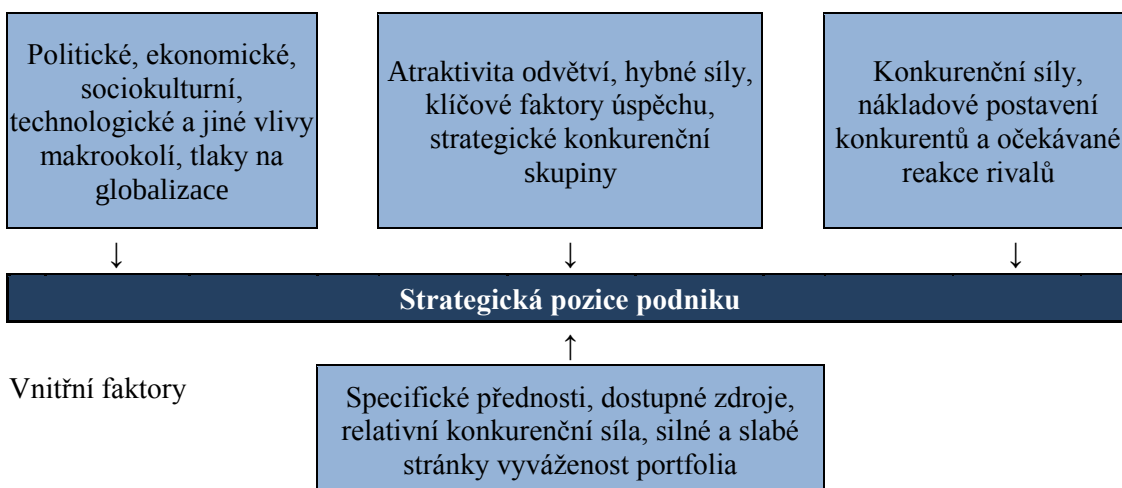
1.4 Strategická analýza

Hlavním úkolem strategické analýzy je připravení podniku na všechny situace, které mohou v budoucnosti nastat. Měla by odhalit všechna fakta potřebná pro formulaci strategií firmy. (SEDLÁČKOVÁ, BUCHTA, 2006).

Strategická analýza by měla zahrnovat analýzu vnějšího prostředí (PEST), analýzu odvětví (Porter), analýzu firemní kultury, konkurentů, zákazníků, dodavatelů, disponibilních zdrojů, stávající strategie a SWOT analýzu (KEŘKOVSKÝ, VYKYPĚL, 2006).

Obr. 2 Strategická analýza (Zdroj: SEDLÁČKOVÁ, BUCHTA, 2006, s. 10)

Vnější faktory



1.4.1 Analýza vnějšího prostředí podniku

Analýza vnějšího okolí se dá rozdělit na analýzu mikrookolí, která se týká odvětví, ve kterém se podnik vyskytuje, a na analýzu makrookolí, které je společné všem odvětvím a tvoří prostředí pro všechna mikrookolí (DEDOUCHOVÁ, 2001).

Porterova analýza pěti konkurenčních sil

Pro analýzu mikrookolí je vhodné využít analýzu pěti konkurenčních sil dle Portera.

Porterův model si dává za cíl zjištění stavu v oborovém prostředí, ve kterém podnik působí a podává nástin toho, jak si společnost v tomto sektoru stojí.

Zjišťuje, jaká je konkurenční síla pramenící z existujících substitutů produktu, který podnik prodává, odhaluje bariéry vstupu nových firem do odvětví a také jak velká je konkurenční síla dodavatelů a odběratelů (SMEJKAL, RAIS, 2013).

Obr. 3 Porterův model pěti konkurenčních sil (Zdroj: PORTER, 1994)



PEST analýza

Tato analýza je vhodná pro analýzu makroprostředí. Skládá se ze čtyř faktorů popsaných níže.

Politicko-právní faktory: politická orientace, antimonopolní opatření, daně, zákony, vyhlášky, zahraniční politika.

Ekonomické faktory: vývoj HDP, období hospodářského cyklu, míra nezaměstnanosti, úrokové sazby, inflace.

Sociální faktory: demografický vývoj, vzdělanost obyvatelstva, mobilita pracovní síly.

Technologické faktory: trendy ve vývoji a inovaci technologií, vládní podpora výzkumu a vývoje (VÁCHAL, VOHOZKA, 2013).

1.4.2 Analýza vnitřního prostředí podniku

Model „7S“ firmy McKinsey

Model „7S“ obsahuje sedm vzájemně provázaných faktorů, a to tři tzv. tvrdých faktorů (strategie, struktura, systémy) a čtyř tzv. měkkých.

Strategie vyjadřuje vizi společnosti, to jak strategie reaguje na hrozby a příležitosti a jestli jsou dosahovány její cíle.

Strukturou se rozumí organizační uspořádání společnosti, všechny hierarchické vztahy, sdílení informací atd.

Systémy jsou postupy, které se každý den v organizaci odehrávají. Zahrnují systémy informační, komunikační, kontrolní aj.

Spolupracovníci jsou veškeré lidské zdroje organizace. Tento faktor zkoumá vztahy mezi spolupracovníky, možnosti jejich vzdělávání, motivaci či vztah k firmě.

Schopnosti se skládají nejen ze znalostí a souhrnu kvalifikace pracovníků, ale i z úrovně organizace práce a řízení.

Styl vyjadřuje to, jak management přistupuje k řízení organizace.

Sdílené hodnoty odrážejí to, jak zaměstnanci, vedení i vnější okolí podniku nahlíží na vizi organizace, její ideje a principy.

SWOT analýza

SWOT analýza se hodí pro komplexní zhodnocení fungování organizace. Definuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

Silné stránky představují faktory, které kladně přispívají k podnikové činnosti. Zahrnuje faktory, které podnik zvýhodňují vůči konkurenci.

Slabé stránky pro organizaci znamenají různá omezení, která brání efektivnímu výkonu.

Příležitosti jsou možnostmi organizace, díky nimž stoupají vyhlídky na efektivnější využití disponibilních prostředků a dosažení vytyčených cílů.

Hrozby představují nepříznivé prostředí ve vnějším prostředí organizace. Znamenají překážku pro její činnost a dobré postavení (KELLER, 2007).

1.5 Finanční analýza

Finanční analýza má za úkol analyzovat finance podniku, tedy příjmy a výdaje peněžních prostředků, a to s cílem popsat finanční situaci v podniku. Zabývá se jak stavem tzv. finanční rovnováhy, tak i vývojem finanční situace a činiteli působícími na tento vývoj (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007).

Pro oceňování podniku její význam spočívá v tom, že informuje o finančním zdraví podniku v okamžiku ocenění a slouží jako jedno z východisek pro posouzení provozního a finančního rizika (KISLINGEROVÁ, 1999).

Finanční analýza má tedy za úkol (SEDLÁČEK, 2001)

- sledovat pozitivní a negativní trendy ve vývoji firmy, srovnávat dosažené cíle se strategií firmy a výsledky tohoto srovnávání poté poskytovat ve formě zpětné vazby vedení společnosti
- zjistit příčiny trendů ve vývoji
- vytvořit aktivity, které podpoří rozvoj pozitivních trendů a zamezí vzniku negativních.

Pro vytvoření vypovídající finanční analýzy je třeba získat data z různých informačních zdrojů. Ty se čerpají především z účetních výkazů finančního účetnictví, informací finančních analytiků a managementu podniku či z výročních zpráv (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007).

„Finanční situaci podniku lze charakterizovat stavem majetku, stavem dluhů, rozdílem mezi majetkem a cizími zdroji (vlastní kapitál), výší výnosů a nákladů, výší příjmů a výdajů. O stavu a vývoji financí podniku vypovídá finanční závěrka (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, a příloha) doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu.“ (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007)

Pro ocenění podniku je možné zvolit následující postup (MAŘÍK, 2011)

- 1) prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů
- 2) sestavení analýzy základních účetních výkazů
- 3) výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů
- 4) souhrnné zhodnocení dosažených poznatků

1.5.1 Analýza účetních výkazů

Rozvaha uvádí stav jednotlivých aktiv a pasiv a zachycuje stav majetku ke konci účetního období v peněžním vyjádření. Pro ocenění podniku je nutné pracovat s rozvahami za několik po sobě jdoucích období, aby bylo možné sledovat trendy, které se zde projevují (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007).

Je důležité sledovat především strukturu a vývoj aktiv a pasiv, stav a vývoj bilanční sumy a relace mezi složkami aktiv a pasiv (např. velikost dlouhodobého majetku a dlouhodobých pasiv, velikost oběžných aktiv a krátkodobých cizích pasiv atd.) Při analýze rozvahy je třeba znát účetní politiku firmy, tedy jak společnost přistupuje k účetnímu oceňování (metody odepisování, tvorby opravných položek atd.) (MAŘÍK, 2011).

Výkaz zisku a ztráty tvoří rozdíl nákladů a výnosů. Tento rozdíl je výsledkem hospodaření. Vyjadřuje, jak byl management podniku úspěšný z hlediska využívání majetku a kapitálu, které měl v průběhu hodnoceného období k dispozici. Při určování tržní hodnoty podniku je nejpodstatnější částí VZZ mimořádný výsledek hospodaření, který zachycuje všechny mimořádné události, které se ve sledovaném období vyskytly. Pro trvale dosažitelnou úroveň zisku je třeba vykázaný výsledek hospodaření upravit (KISLINGEROVÁ, 1999).

Cash flow je výkazem peněžních toků, zachycuje příjmy a výdaje, kde vznikly peněžní prostředky a jak byly využity. Z toho důvodu je výkaz vhodný pro posouzení likvidity, tj. platební schopnosti podniku (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007).

1.5.2 Absolutní ukazatele

Údaje získané z účetních výkazů se nazývají absolutní ukazatele. Podle toho, zda vyjadřují stav v daný moment anebo zahrnují určitý časový interval, se dělí na ukazatele stavové (používají rozvahu) a tokové (VZZ, cash flow). Pro měření absolutních ukazatelů se využívá horizontální a vertikální analýza.

Horizontální analýza porovnává jednotlivé položky v čase. Zjišťuje rozdíly hodnot jednotlivých položek v běžném a minulém období a její procentní vyjádření.

Vertikální analýza se zaměřuje na rozbor struktury položek účetních výkazů. Výsledky jsou také vyjadřovány v procentech (KISLINGEROVÁ, 1999).

1.5.3 Poměrové ukazatele

Ukazatele likvidity

Likvidita udává schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky, kterými je pak možné včas a v požadované míře možné krýt své závazky. Rozlišuje se likvidita běžná, pohotová a okamžitá (REŽŇÁKOVÁ, 2010).

Běžná likvidita udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na peněžní prostředky. Pohotová likvidita zohledňuje strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidity, od oběžných aktiv jsou odečteny zásoby.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná likvidita}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}$$

(doporučená hodnota 1,5 - 2,5)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}$$

(doporučená hodnota 0,2 - 0,5)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}$$

(doporučená hodnota 1,0 - 1,5 (MANAGEMENTMANIA.COM))

Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem toho, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu (RŮČKOVÁ, 2011).

Rentabilita aktiv (ROA) vypovídá o tom, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Rentabilita tržeb, nebo také „zisková marže (ROS) ukazuje, jaký poměr má zisk z celkového obrátu. V podstatě tedy vyjadřuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb (GRÜNWALD, HOLEČKOVÁ, 2007).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}$$

(doporučená hodnota 8% a více)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

(doporučená hodnota 10% a více)

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby}}$$

(doporučená hodnota 10% a více) (MAŘÍK, 2011).

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele vypovídají o tom, jak podnik hospodaří s aktivy a jejich jednotlivými složkami a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.

$$\text{Počet obrátů aktiv za rok} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

(čím vyšší hodnota, tím lépe)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Průměrné denní tržby}}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Průměrné denní tržby}}$$

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{365}{\text{Doba obratu}}$$

(v čase by měla růst) (MAŘÍK, 2011).

1.5.4 Bankrotní modely

Bankrotní modely mají podávat informace o tom, zda je firma v nejbližší době ohrožena bankrotem. To se projevuje například problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu nebo problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Altmanův model

Výpočet Altmanova indexu finančního zdraví je stanoven jako součet hodnot pěti poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha.

Pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, je výpočet Altmanova indexu následující:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

kde: X_1 = Pracovní kapitál / Aktiva celkem

X_2 = Nerozdělený zisk / Aktiva celkem

X_3 = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / Aktiva celkem

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Aktiva celkem

X_5 = Tržby / Aktiva celkem

Interpretace výsledků:

Pásmo bankrotu	$Z < 1,2$
Pásmo šedé zóny (nevyhraněné výsledky)	$1,2 < Z < 2,9$
Pásmo prosperity	$2,9 < Z$

(RŮČKOVÁ, 2007)

1.5.5 Bonitní modely

Bonitní modely si kladou za cíl stanovení toho, zda se firma řadí mezi dobré anebo špatné firmy a to na základě srovnání s ostatními firmami v odvětví. Snaží se bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku (RŮČKOVÁ, 2007).

Kralickův quicktest

Tento test se skládá ze čtyř rovnic, s jejichž pomocí se hodnotí finanční stabilita (první dvě rovnice) a výnosová situace ve firmě.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{Provozní CF}}$$

$$\text{CF v tržbách (rentabilita tržeb)} = \frac{\text{Provozní CF}}{\text{Výkony}}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva\ celkem}$$

(RŮČKOVÁ, 2007)

Na základě dosažených hodnot jsou firmě přiděleny body a výsledná známka je stanovena jako aritmetický průměr získaných hodnot za jednotlivé ukazatele (KISLINGEROVÁ, HNILICA, 2008).

Tab. 1 Kralickův test - stupnice hodnocení ukazatelů (Zdroj: KISLINGEROVÁ, HNILICA, 2008, s. 75)

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožený
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5%	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

1.5.6 Analýza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou souborem několika základních podnikohospodářských veličin, které určují hodnotu podniku.

Jedná se o tyto generátory hodnoty:

- tržby a jejich růst,
- marže z korigovaného provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně potřebného majetku,
- diskontní míra,
- velikost cizího kapitálu,
- doba existence podniku (doba generování kladného provozní CF).

Na základě generátorů hodnoty lze v předběžném ocenění určit volné peněžní toky a to jako rozdíl korigovaného provozního zisku po dani a přírůstku pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku (MAŘÍK, 2011).

$$H_b = \frac{x_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{(t-1)} * g * (k_{WC} + k_{DMx})}{i_k - d}$$

X_{t-1}	celkové tržby v roce t-1
g	tempo růstu tržeb
d	sazba daně
r_{ZPx}	zisková marže z korigovaného výsledku hospodaření
k_{WC}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
k_{DMx}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku
t	rok

1.6 Metody oceňování podniku

Cílem ocenění podniku, je získání jeho hodnoty vyjádřené v peněžních jednotkách. Volba vhodných metod ocenění závisí na tom, z jakého důvodu je ocenění prováděno a jaká hodnota má být výsledkem ocenění.

Tab. 2 Přehled základních metod pro oceňování podniku (Zdroj: MAŘÍK, 2011)

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody) • Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) • Metoda kapitalizovaných čistých výnosů • Kombinované (korigované) výnosové metody • Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody) • Ocenění na základě tržní kapitalizace • Ocenění na základě srovnatelných podniků • Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu • Ocenění na základě srovnatelných transakcí • Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody) • Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen • Substanční hodnota na principu reprodukčních cen • Substanční hodnota na principu úspory nákladů • Likvidační hodnota • Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Podstatou výnosových metod je určení hodnoty užitku investora z nákupu aktiv. Jedná se tedy o budoucí užitky diskontované na současnou hodnotu.

Metody majetkové se opírají převážně o stavové veličiny a charakterizují stav majetku a závazků k okamžiku odhadu. Tyto metody jsou průkazné a snadno kontrolovatelné, neobsahují však goodwill. Metody tržní pracují s informacemi z kapitálového trhu (KISLINGEROVÁ, 2005).

Pro objektivizované ocenění, jež má být výstupem této práce, je vhodné využít metody kapitalizovaných čistých výnosů, metodu DFC, kombinované metody nebo majetkové metody (MAŘÍK, 2011).

Dále musí být brán v úvahu fakt, že se jedná o ocenění malé firmy. Pro ty se doporučuje ohodnocení na základě substanční ceny, některé výnosové metody nebo přístupy praktické vycházející z tržní hodnoty firmy (STAŇKOVÁ, 2007).

1.6.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda DCF je velmi často využívanou metodou. Její princip spočívá ve stanovení budoucích očekávaných cash flow a také sazeb, pomocí nichž je toto CF diskontováno na současnou hodnotu (ALLMAN, 2010).

Skládá ze dvou kroků. V prvním kroku je stanovena hodnota podniku jako celku (tzn. vlastního a cizího kapitálu) a druhý krok pak vede k ocenění vlastního kapitálu (tedy se odečte cizí kapitál) (FOTR a kol., 2012).

Mařík (2011) tento postup označuje jako metodu DFC entity. Dále pak rozlišuje metodu DFC equity a metodu DFC APV. DFC equity získává hodnotu vlastního kapitálu diskontováním peněžních toků, které mají k dispozici pouze vlastníci podniku. Metoda DFC APV je málo obvyklá.

Peněžní toky pro metodu DFC entity je tzv. volné cash flow (FCF). Na základě toho, pro koho je peněžní tok určen se rozlišuje volný peněžní tok do firmy (FCFF) peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFE).

Tab. 3 Výpočet volného cash flow (zdroj: MAŘÍK, 2011, s. 170)

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
2.	- Upravená daň z příjmu (=KPVH _D * daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCF)

KPVH se vypočte jako (MAŘÍK, 2011, s. 174):

Provozní výsledek hospodaření

- Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
- + Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
- + Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem

= **Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Tento postup lze značit *jako jednofázovou metodu DCF*.

Ve *dvoufázové metodě* je predikované období rozděleno na dvě fáze. Pro první období lze vypracovat prognózu na jednotlivá léta. Druhá fáze pak začíná na konci první fáze a pokračuje až do nekonečna. Je označována jako pokračující hodnota (JANÍČEK, MAREK a kol., 2013).

$$H = \sum_{t=1}^T FCF_t (1 - i_k)^t + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

Kde:

T délka první fáze v letech

PH pokračující hodnota

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

$$PH = \frac{KPV_{T+a}(1 - \frac{g}{r_{\zeta}})}{i_k - g}$$

kde:

KPV_{T+a}	korigovaný výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy
g	tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPV) snížených o upravené daně
r_{ζ}	rentabilita čistých investic (JANÍČEK, MAREK a kol., 2013)

Pro výpočet druhé fáze lze použít i Gordonův model.

2 ANALYTICKÁ ČÁST

V této části práce bude přiblížena oceňovaná společnost. Bude provedena strategická analýza a to analýza vnějšího prostředí použitím analýzy PEST, analýza oborového okolí za využití Porterovy metody a interního prostředí pomocí metody 7S. Výsledky těchto analýz pak budou využity pro vytvoření SWOT analýzy.

Dalším úkolem bude provést finanční analýzu podniku.

2.1 Strategická analýza

2.1.1 Základní údaje o společnosti

Právní forma:	112 - Společnost s ručením omezeným.
Datum zápisu:	2011
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.
Základní kapitál:	200 000Kč
Statutární orgán:	Jednatel A Jednatel B
Podíl každý:	Vklad: 100 000,- Kč Splaceno: 100 000,- Kč Obchodní podíl: 50% (JUSTICE.CZ)

Agentura BRIGÁDA s.r.o. je pracovní agentura, která vznikla koncem roku 2011 v Brně. Přímo navazuje na společnost vzniklou roku 2006. Na konci roku 2011 došlo k transformaci ze společnosti podnikající na základě živnostenského listu na společnost s ručením omezeným. Agentura se specializuje na tzv. „Temporary Help“, tedy dočasnou pracovní výpomoc, a to v Brně a okolí. Zaměřuje se výhradně na studenty středních a vysokých škol. V databázi má registrovány tisíce brigádníků a pravidelně spolupracuje s 26 firmami z Brna a okolí, nepravidelně s mnoha dalšími. Společnost má povolení od MPSV

na všechny druhy personálních služeb a zaměstnávání osob v rámci celé EU a pojištění proti úpadku (povinné ze zákona), které zaručuje, že i v případě krachu budou zaměstnancům vyplaceny mzdy (SOUČEK, 2014).

2.1.2 PEST analýza

Politicko – právní faktory

Agenturní zaměstnávání bylo v ČR plně legalizováno 1. 10. 2004 novým zákonem č. 435/2004 Sb., o zaměstnanosti. Vláda a především pak Ministerstvo práce a sociálních věcí má na situaci společnosti velký vliv. Od vzniku České republiky prošlo agenturní zaměstnávání (AZ) mnoha legislativními změnami. Především se měnili požadavky, povolení a povinnosti pro provozovatele AZ, omezoval se okruh povolených profesí pro agenturní zaměstnance, změny formy podnikání a potřebných licencí atd. Proto je nutné neustále situaci sledovat:

2004

- nová legislativa zakazující dočasné přidělování na DPP, tato možnost ponechána pouze v případě využití přímo na pracovišti pro zaměstnavatele
- zavedení časově omezených povolení ke zprostředkování práce od MPSV v délce max. 3 roky

2009

- zákaz dočasného přidělování zaměstnávání málo kvalifikovaných cizinců ze zemí mimo EU agenturami práce v ČR

2011

- diskriminační povinné pojištění agentur práce proti úpadku pod hrozbou okamžitého zániku povolení ke zprostředkování

2012

- zákaz dočasného přidělování cizinců ze 3. zemí
- zákaz dočasného přidělování osob se zdravotním postižením

- kontrola nelegální práce - každý zaměstnanec musí mít na pracovišti a na požádání inspektora práce doložit smlouvu dokládající existenci pracovněprávního vztahu, § 136 Zákona o zaměstnanosti. Sankcionováno jak pro zaměstnavatele, tak pro zaměstnance v případě okamžitého nedoložení.
- Každý zaměstnanec před nástupem na pracoviště musí procházet vstupní a výstupní zdravotní prohlídkou bez ohledu na délku trvání práce (APPS.CZ)

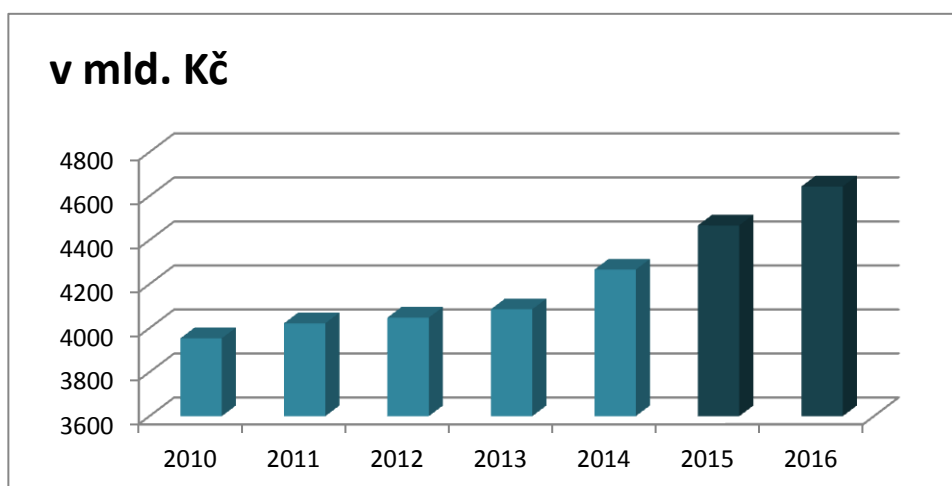
Od ledna 2015 Ministerstvo práce a sociálních věcí (MPSV) plánuje zpřísnění pravidel agenturního zaměstnávání. Plánuje stanovit patnáctiprocentní kvótu pro podíl agenturních zaměstnanců v podniku. Kmenoví a agenturní zaměstnanci by také měli mít srovnatelné mzdové i pracovní podmínky (HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2015).

Ekonomické faktory

Dynamiku růstu české ekonomiky lze velmi dobře ilustrovat na ukazateli hrubého domácího produktu.

Česká ekonomika a její vývoj je v současné době ovlivněn především nízkou cenou ropy na komoditních trzích. Proto je v roce 2015 prognóza reálného růstu HDP 2,7%. V roce 2016 se však již očekává pokles růstu na 2,5%.

Graf 1 Meziroční růst HDP (zdroj: vlastní zpracování dle MF, 2015)



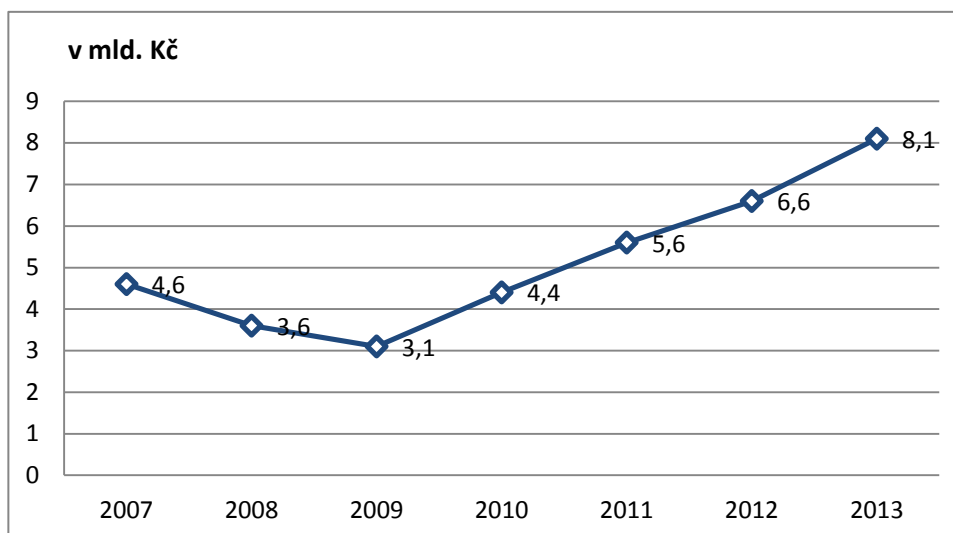
Pro analýzu prostředí je důležité sledovat i vývoj inflace, nezaměstnanosti či úrokových měr. Vývoj hodnot těchto ukazatelů, včetně predikce na rok 2015 a 2016, je zaznamenán v následující tabulce.

Graf 2 Makroekonomické ukazatele (zdroj: vlastní zpracování dle MF, 2015)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,5
Míra nezaměstnanosti	%	7,3	6,7	7	7	6,1	5,7	5,5

Na trhu Temporary help je vliv ekonomiky velmi výrazný. Růst či propad ekonomiky se na trhu agenturního zaměstnání odráží okamžitě a velmi výrazně. Při propadu ekonomiky se společnosti nejprve zbaví agenturních zaměstnanců a až poté dochází k dalšímu snižování. To lze pozorovat i na následujícím grafu zobrazujícím obrat agentur začleněných v Asociaci poskytovatelů personálních služeb, která je odrazem pro celé odvětví AZ. Na následujícím grafu je zobrazen vývoj odvětví dočasné pracovní výpomoci.

Graf 3 Obrat temporary help za období 2007 - 2013 a meziroční srovnání (zdroj: vlastní zpracování dle APPS dostupné na student.cz)



Jak je z grafu patrné, v roce 2009 kdy se naplno projevila hospodářská krize propadlo celé odvětví o cca 33% oproti roku 2007. Nyní je odvětví ve stádiu růstu. V roce 2013 vzrostl obrat oproti roku 2012 o 22,7%. Otázkou je, jak dlouho tento růst bude toto odvětví provázet. Tu by mohl zodpovědět stav na evropském trhu. Dle APPS je v Evropě penetrace agenturního zaměstnání cca 1,5%. V České republice je to zatím jen 0,6% (údaje z roku 2012). Předpokladem pak je růst odvětví v ČR až do dosažení evropské úrovně. Tato problematika bude důkladněji rozebrána v rámci prognózy vývoje odvětví a vývoje tržeb.

Sociální faktory

Agenturní zaměstnání je závislé především na potřebě studentů vydělat si nějaké peníze. Tato potřeba může být zvýšena například zvýšením cen kolejí a ostatního bydlení, zdražením potravin, lihovin atd.

Dalším faktorem je i míra nezaměstnanosti, která měla v roce 2014 sestupnou tendenci a v únoru roku 2015 byla 7,5% (kurzy.cz, 2015).

AZ je ovlivněno i ochotou lidí pracovat tzv. na černo. Dle průzkumu Asociace pracovních agentur je ochotno pracovat „na černo“ přes 80% dotazovaných zájemců o práci (ASOCIACE PRACOVNÍCH AGENTUR, 2014).

Technologické faktory

V odvětví AZ jde především o informační systémy, které umožňují zaměstnancům zvyšovat kvalitu jejich práce. Zastaralý IS by znamenal velkou konkurenční nevýhodu.

2.1.3 Porterova analýza pěti sil

Stávající konkurence

V ČR v roce 2014 působilo na trhu AZ 1585 firem. Hodně z nich jsou pouze divize velkých společností s jiným zaměřením, které mají povolení pouze z důvodu větší flexibility vlastních zaměstnanců. Přímými konkurenty společnosti BRIGÁDA s. r. o. jsou menší společnosti působící v Jihomoravském kraji a zaměřující se na zaměstnávání studentů v rámci krátkodobé výpomoci Temporary help. Patří mezi ně například agentura SODAT, s. r. o., STUDENT, s. r. o. nebo NaBrigadu.cz.

Agentura práce NABRIGADU.CZ byla založena roku 1998 založením pobočky v Praze. O dva roky později následovalo otevření pobočky v Brně a o další dva roky později v Plzni. V současné době firma spolupracuje s více než stovkou společností z ČR a dalších zemí EU. V databázi agentury je několik desítek tisíc potenciálních uchazečů o práci.

Firma STUDENT s.r.o. v roce 1994. Od samotného začátku agentura zavedla okamžité vyplácení mzdy za provedenou práci, čímž si zajistila přízeň brigádníků a tím i schopnost plnit objednávky klientů ze dne na den. Později tuto strategii podpořilo zavedení moderního informačního systému, elektronické objednávky a rozšířené možnosti webových stránek.

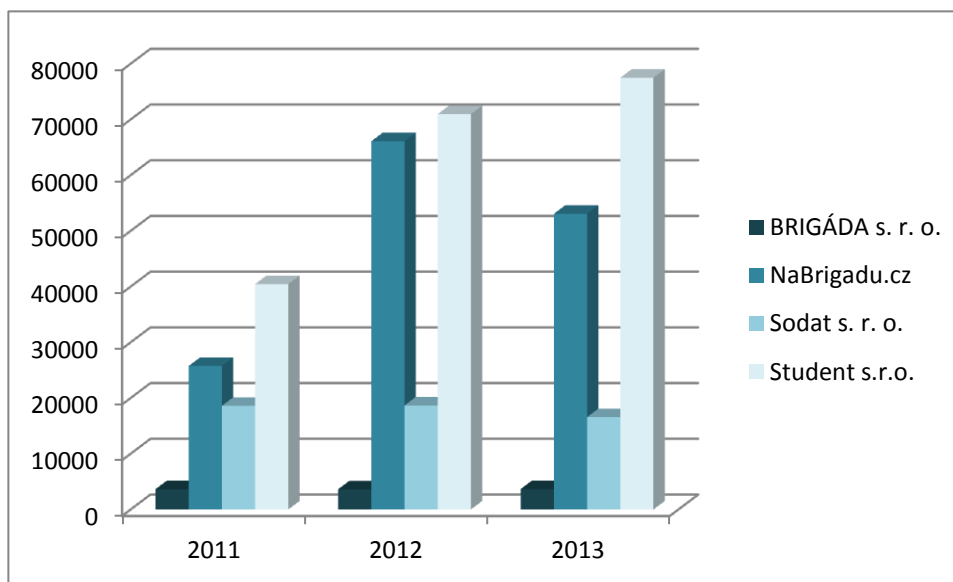
Agentura Sodat s. r. o. sídlí v Brně a nabízí krátkodobé i dlouhodobější brigády pro studenty.

Všechny tyto společnosti, stejně jako BRIGÁDA s. r. o., jsou tedy zaměřeny na trh krátkodobé pracovní výpomoci (temporary help) a konkrétně na brigády pro studenty. Agentury pracují na zavedení on-line automatizace a brigádníkům nabízí vyplacení mzdy ihned po dokončení práce, což není na trhu běžné. Rozdíl

mezi BRIGÁDA s. r. o. a společnostmi Student a NaBrigadu.cz je především ve velikosti obrátu, počtu poboček a délce historie.

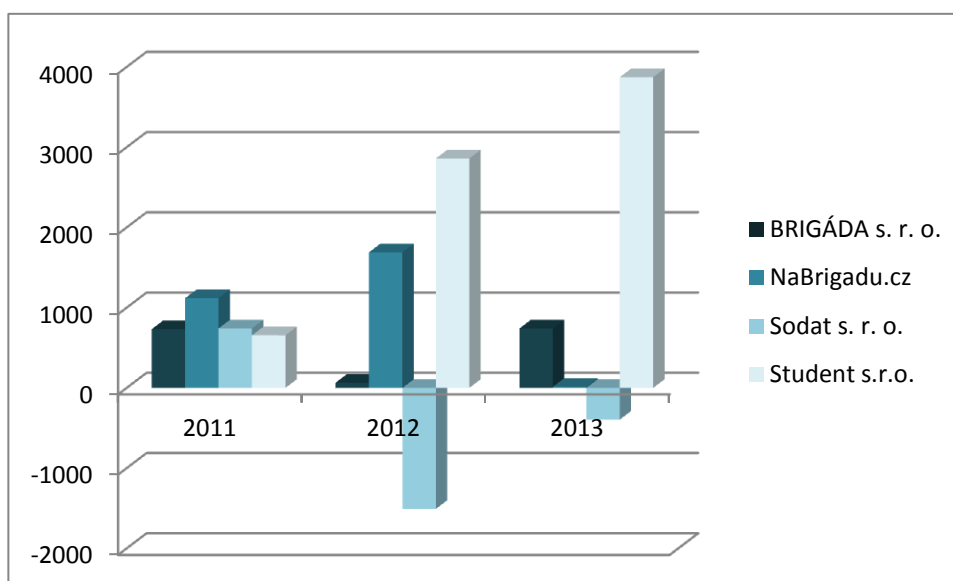
Následující tabulky jsou zpracovány na základě dat dostupných na www.justice.cz, proto je srovnávané období zvoleno na roky 2011 až 2013.

Graf 4 Srovnání obrátu s konkurencí (zdroj: vlastní zpracování dle VZZ společností)



Jak je z předchozího grafu patrné, agentura BRIGÁDA s. r. o. dosahuje několikanásobně nižšího obrátu oproti konkurenčním společnostem, především oproti NaBrigadu.cz a Student s. r. o. Následující graf však ukazuje, že výsledek hospodaření společností je již srovnatelný. Od roku 2012 společnost BRIGÁDA dosahuje, i přes nižší tržby, vyššího zisku jak agentura Sodat a v roce 2013 se dostává i před NaBrigadu.cz. Takovýto výsledek svědčí jak o velmi dobré cenové politice společnosti, tak i o nízkých provozních nákladech, které jsou umožněny díky propracovanému vnitřnímu informačnímu systému společnosti.

Graf 5 Srovnání výsledku hosp. s konkurencí (ZDROJ: vlastní zpracování dle VZZ spol.)



Nová konkurence

Bariérou pro vstup nové konkurence je speciální povolení MPSV které každá agentura musí mít a povinné pojištění proti úpadku. Protože je trh již docela přesycený, musí firma nabízet lepší služby než konkurence a ne pouze nižší cenu.

Noví konkurenti se budou jistě zaměřovat i na atraktivitu trhu. Ta lze přibližně zjistit dle profesora Maříka (20011) z následující tabulky, která hodnotí jednotlivá kritéria ovlivňující trh.

Tab. 4 Analýza atraktivity trhu (zdroj: vlastní zpracování dle MAŘÍK (2011))

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3						✗		6	18
Velikost trhu	2				✗				3	6
Intenzita konkurence	3			✗					2	6
Průměrná rentabilita	2					✗			4	8
Bariéry vstupu	1				✗				3	3
Možnosti substituce	1				✗				3	3
Citlivost na konjunkturu	1						✗		5	5
Struktura zákazníků	2					✗			4	8
Vlivy prostředí	1	✗							0	0
Celkem	16									57

Celkový počet dosažených bodů je 57 z 94 možných. Výsledné hodnocení je 59% a napovídá nám, že příležitosti trhu mírně překračují hrozby. Odvětví je stabilní a lze předpokládat jeho růst. To se může stát lákadlem pro potencionální nové pracovní agentury.

Vliv odběratelů

Společnost BRIGÁDA s. r. o. má tři velké odběratele, kteří dohromady tvoří přibližně 70% veškerého obrátu, takže by se mohlo zdát, že odběratelé mohou na společnost vyvíjet velký tlak, který společnost nutí jít s cenou služeb dolů, aby odběratele neztratili. Jelikož se však jedná o společnosti ve specifických oborech, je školení brigádníků poměrně náročné a tak by byl odchod ke konkurenci velmi problematický.

Struktura odběratelů v rámci různých odvětví, je uvedena v následující tabulce.

Tab. 5 Členění zákazníků (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

v mil. Kč	2012	2013	2014
Služby (turistický ruch)	1,1	2,5	2,7
Výroba	2,1	2,2	3,7
Propagace	0	0	0,8
Ostatní	0,4	1,2	2,5
Celkový obrat	3,6	5,9	9,7

Z tabulky vyplývá, že společnost BRIGÁDA spolupracuje největším dílem s výrobními podniky. Dále velký počet brigádníků dosazuje do služeb v rámci hotelů, restaurací, cateringových společností apod.

Vliv dodavatelů

Za dodavatele společnosti lze považovat studenty, kteří „přinášejí svou práci“. Jejich počet dosahuje jen v Brně téměř k 90 tisícům. Studentů se zájmem o brigády je velké množství, čímž společnost získává dobrou vyjednávací pozici. Stále je však nutné nabírat nové studenty, protože potřeba výdělku z brigád není pro většinu z nich existencí nutná (není zavedeno školné, bydlení/stravu zajišťují rodiče apod.).

Tab. 6 Počet brigádníků společnosti BRIGÁDA s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

	2012	2013	2014
Počet registrovaných brigádníků	3200	4100	5000
Počet podepsaných smluv	450	740	1200

V předchozí tabulce lze pozorovat, že v průběhu let 2012 - 2014 vzrostl počet podepsaných smluv téměř na trojnásobek. To samozřejmě odpovídá růstu obrátu společnosti. Počet brigádníků, kteří se pouze zaregistrovali na webových stránkách společnosti, má pomalejší tempo růstu, ale přesto jde vidět zvyšující se povědomí o společnosti a zájem s ní spolupracovat.

Substituty

Temporary help může být nahrazena tak, že firma buď přijme na stálo nové zaměstnance anebo brigádníky hledá sama. Vlastní zaměstnanci jsou dražší variantou než brigádníci z toho důvodu, že mají nárok na dovolenou, nemocenskou atd. a společnost je musí platit i v případě, že není práce. Vlastní brigádníci jsou levnější než zaměstnanci, ale společnost musí zaměstnávat personalistu, který je bude hledat a dosazovat do směn, což přináší další náklady.

2.1.4 Metoda 7S

Strategie společnosti

Cílem společnosti je stát se v dlouhodobém horizontu firmou s celorepublikovou působností a být jedním s hlavní hráčů segmentu temporary help. Toho chce společnost dosáhnout tím, že bude poskytovat kvalitní a levné brigádníky do společností, které potřebují krátkodobou pracovní výpomoc.

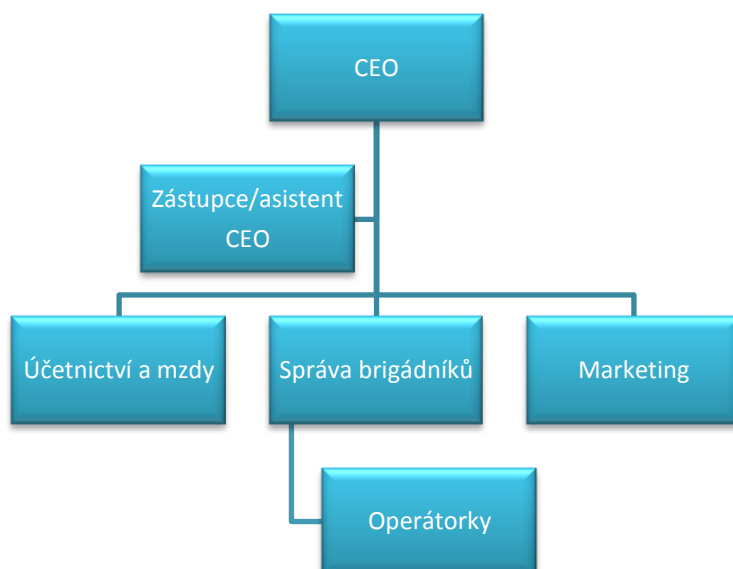
Do čtyř let se plánuje expandování společnosti do dalších měst. V současné době se totiž společnost soustředí pouze na Brno a okolí. V budoucnu se pak plánuje otevření poboček i v Olomouci, Ostravě a Praze. Došlo by tak ke změně organizační struktury a počtu zaměstnanců společnosti

Za klíč k úspěchu společnost považuje zjednodušení administrativy, jehož by mělo být dosaženo novým informačním systémem, na kterém společnost pracuje již déle jak dva roky a i do budoucna má v plánu jeho další rozvíjení. V konečné fázi by pak bylo možné dle tohoto systému vyhodnocovat kvalitu brigádníků, efektivně kontrolovat jejich docházku na směny atd. a získané údaje poté automaticky převádět přímo do účetnictví. To by znamenalo dramatické snížení doby jednotlivých procesů a tím i nákladů, které by bylo možné investovat do dalšího rozvoje společnosti.

Struktura společnosti

Společnost tvoří dva zakladatelé společnosti v jejím čele, tři stálí zaměstnanci na pracovní smlouvu a dále 2-4 telefonistky na dohodu. Ředitel společnosti je jeden ze zakladatelů a zároveň jednatelů společnosti. Jeho zástupcem je pak druhý ze zakladatelů/jednatelů. Ten obstarává drobnou administrativu a v případě ředitelovi nepřítomnosti jej přímo zastupuje. Dále je ve společnosti účetní, která zároveň zastává i funkci mzdové účetní. Zaměstnanec, který se stará o marketink společnosti, také spravuje webové stránky firmy a spolupracuje s IT společností při vytváření nového informačního systému. Posledním stálým zaměstnancem je vedoucí brigádníků, která obstarává dosazování brigádníků do směn a komunikaci s nimi. K tomu jí slouží i operátorky.

Obrázek 1 Organizační struktura (zdroj: vlastní zpracování)



Systémy

Společnost si zakládá na propracovaném informačním systému. Ten je schopný zpracovávat a udávat informace o momentálně volných místech, o brigádnících, účetnictví i mzdách. Umožňuje brigádníkům přihlašovat se do vlastního profilu, ve kterém se sami mohou přihlašovat na volné pozice. Systém hlídá, zda splňují jak požadavky klienta, tak i zákonné normy, brigádníci si mohou ze systému vytisknout mapu, která je dovede k pracovišti i pokyny k práci. Je přes něj také možné kontrolovat docházku brigádníků a to skrze propojení přes mobilní aplikaci.

Stejně tak systém zkvalitňuje a urychluje péči o klienty/firmy. Zaznamenává procesy od samého počátku při zadávání objednávek až po vystavení faktury. Zaznamenává toky peněz a vše transportuje do účetního systému.

Toto vše tak přináší zkvalitnění systémů řízení, logistických procesů a přenosu informací.

Novinkou je poskytování mobilních tarifů svým brigádníkům za zvýhodněné tarify. To zefektivňuje vzájemnou komunikaci a tím i zrychluje procesy dosazování brigádníků na pozice apod.

Styl

Vedení od svých zaměstnanců vyžaduje především samostatnost a kreativní myšlení. Je ovšem i kladen důraz na plnění zadaných úkolů a dodržování termínů. Rozhodování o budoucích krocích je prováděno demokraticky na základě vzájemného zamyšlení a zvážení všech relevantních názorů.

K brigádníkům se přistupuje spíše direktivně, avšak nepřestává být kladen důraz na lidský přístup.

Sdílené hodnoty

Pro všechny zaměstnance je důležitý lidský přístup jak k brigádníkům, tak i ke klientům. Na prvním místě je vždy zákazník a jeho požadavek musí být vždy splněn na 100%.

Spolupracovníci

Společnost si své zaměstnance vybírá především z řad bývalých brigádníků. Nabízí volná místa těm, kteří se již dříve osvědčili na jiných pozicích. Tak získá společnost pouze prověřené pracovníky, u kterých může očekávat kvalitní výkony a spolehlivost. Jedná se většinou o mladé lidi, čímž vzniká velmi energický kolektiv pracovníků, kteří se rádi naučí i něco nového. Firma si tak buduje skupinu zaměstnanců schopnou vzájemně efektivně komunikovat a spolupracovat, se záplem pro věc a citem pro odpovědnost.

Schopnosti

Důležitými schopnostmi zaměstnanců je efektivní využívání informačního systému a také jeho zdokonalování. Jak již bylo řečeno, IS je velmi unikátní a je třeba ho dále rozvíjet, aby i nadále napomáhal podniku k jeho růstu a zkvalitňování služeb zákazníkům.

2.1.5 SWOT analýza

SWOT analýza vychází z předchozích analýz.

Tab. 7 SWOT analýza společnosti BRIGÁDA, s. r. o. (zdroj: vlastní zpracování)

Silné stránky • stálí odběratelé • zkušenosti a dobrá orientace na trhu • mladá dynamická společnost • specializace na úzký segment trhu • unikátní IS • různé výhody pro brigádníky	Slabé stránky • malé povědomí o značce na trhu • nepůsobí po celé ČR • malé povědomí o společnosti • absence dokumentace procesů • malý počet pracovníků (problémy při větším návalu objednávek) • malý počet pravidelných odběratelů
Příležitosti • nové zahraniční investice v regionu → vytvoření pracovních míst • odvětví se stále vyvíjí • rozvoj moderních technologií • stanovení min. výše AZ ve firmách na 15% (regulace MPSV) • proniknutí do nových oblastí (Olomouc, Ostrava, Praha) • velký počet studentů v Brně • vznik nových společností, proniknutí k již působícím	Hrozby • růst konkurence • legislativní překážky • dlouhodobá hospodářská recese • chybné dosazení brigádníků → ztráta důvěry odběratelů (pozdní příchody, neposlušnost, krádeže apod.) • ztráta velkých odběratelů

Strategie SO (maxi-maxi)

Díky zkušenostem nalézt nové příležitosti a proniknout na nové trhy nebo získat nově vznikající společnosti. Využít moderního, uživatelsky příjemného IS jako konkurenční výhodu a nalákat nové studenty.

Strategie WO (mini-maxi)

Využitím a rozvojem nového IS snížit náklady na administrativu a urychlit procesy. Díky stálým klientům oslovit nové potencionální zákazníky a dodavatele. Rozšířit povědomí o firmě. S vyššími zisky bude možné zaměstnat i další

pracovníky, kteří budou moci zabezpečit plynulý chod společnosti i při větším náporu objednávek. To souvisí i s rozvojem IS.

Strategie ST (maxi-mini)

Dobrou znalostí trhu a zkušenostmi odhadnout možné změny na trhu, sledovat konkurenci a změny v legislativě a vhodně se na ně připravit. O svých silných stránkách neustále přesvědčovat své odběratele a zajistit si tak jejich důvěru a loajalitu. Brigádníky je nutno neustále prověřovat a kontrolovat, nezkušené a neprovozené dávat jen na „méně podstatné“ úkony, nepřidělovat je do firem klíčových odběratelů anebo tam, kde již dříve došlo k chybě.

Strategie WT (mini-mini)

Snažit se rozšiřovat povědomí o firmě. Flexibilně reagovat na změny zákonů a poptávky. Snižovat náklady na administrativu úpravami IS. Snažit se zajistit nové odběratele.

2.2 Prognóza tržeb

Pro prognózu tržeb je nutné nejprve analyzovat vývoj HDP a odvětví trhu, na kterém agentura působí.

HDP vykazuje v období let 2008 až 2014 lineární růst, a ten dle prognózy Ministerstva financí ČR bude pokračovat i v letech 2015 a 2016. Na základě těchto informací a údajů MF ČR, je možné v programu MS Excel provést analýzu časových řad a jejich extrapolace a na základě rovnice ve tvaru $y = 99933x + 4 \cdot 10^6$, při hladině spolehlivosti $R^2 = 0,9023$, určit prognózu HDP na roky 2017 - 2019. Za hodnotu X je dosazeno pořadí počítaného roku, tedy pro rok 2017 byla zvolena hodnota 10, pro rok 2018 hodnota 11 atd.

Následně je třeba provést analýzu tržeb v odvětví. Z důvodu nedostatku informací o trhu temporary help, jsou pro analýzu použity údaje z let 2008 až 2013, získané Asociací poskytovatelů personálních služeb, která sdružuje cca 50% personálních agentur v ČR.

V prvním kroku byla provedena extrapolace vývoje tržeb v odvětví. Tržby vykazovaly lineární růst daný rovnicí $y = 977,14x + 1813,3$, při hladině spolehlivosti $R^2 = 0,9215$.

Vývoj tržeb odvětví v závislosti na vývoji HDP vykazuje exponenciální závislost. To je však ovlivněno výrazným propadem trhu temporary help v průběhu světové hospodářské krize. Při použití rovnice regrese pro exponenciální růst ve tvaru $y = 0,0733e^{0,0028x}$, při spolehlivosti $R^2 = 0,9399$ by v roce 2016 dosahovalo odvětví obratu desetkrát většího, než bylo v roce 2009, což je velmi nepravděpodobné. Výsledky jsou tak krizí zkreslené a v budoucnu lze očekávat spíše lineární růst odvětví. Proto je vývoj závislosti tržeb v odvětví na vývoji HDP popsán lineární rovnicí regrese ve tvaru $y = 0,014x - 50058$ se spolehlivostí $R=0,8647$. Hodnoty nezávisle proměnné x představují hodnoty hrubého domácího produktu v jednotlivých letech.

Lze pozorovat, že tempo růstu relevantního trhu je vyšší než tempo růstu HDP. Tento fakt byl zjištěn již při strategické analýze. Pro připomenutí je důvodem především krátká existence agenturního zaměstnávání. Legalizace AZ proběhla až na konci roku 2004. Od té doby do začátku roku 2012 narostl poměr agenturních zaměstnanců vůči běžným zaměstnancům na 0,6%. V Evropě je však tento poměr 1,5%. Jelikož lze očekávat neustále přibližování české ekonomiky především západním evropským zemím, je pravděpodobné, že i podíl agenturních zaměstnanců na trhu práce se bude zvyšovat postupně až k průměrné evropské hodnotě. Jednoduchým výpočtem tak lze určit, že každoročně roste podíl AZ o 0,075 p. b. Při tomto tempu trh dosáhne evropského průměru za cca 10 let. Po skončení tohoto období se růst odvětví pravděpodobně stabilizuje a přizpůsobí se růstu HDP. Konečná predikce vývoje tržeb v odvětví je stanovena vyhodnocením všech působících faktorů.

Pro získání predikce tržeb společnosti BRIGÁDA byly použity pro roky 2008 až 2011 tržby společnosti, která fungovala před transformací na společnost s ručením omezeným. Nejdříve je nutné určit tržní podíl společnosti. To je v podmínkách ČR poněkud složité, protože schází relevantní statistická data. Z předchozích analýz vyplývá, že agentura BRIGÁDA se pohybuje na trhu temporary help na území Jihomoravského kraje. Vyjde-li se z údajů APPS, která

sdužuje cca polovinu trhu personálních agentur a zváží-li se fakt, že pod JMK spadá přibližně sedmina tohoto trhu, je možné stanovit orientační velikost relevantního trhu.

Dalším krokem je určení závislosti vývoje tržeb společnosti na vývoji tržeb v odvětví a HDP. Proto byla v MS Excel použita funkce „regrese“ v rámci analýzy dat a výsledné hodnoty pro roky 2015 a 2016 jsou vypočteny na základě rovnice $21,14409 - 0,00696 X + 0,001747 Y$, kde za X jsou dosazeny hodnoty HDP v predikovaném roce a za Y hodnoty tržeb v odvětví. Hodnota hladiny spolehlivosti $R = 0,918$. Dosažené výsledky rok 2015 a 2016 však byly výrazně ovlivněny vychýlenými hodnotami v období již zmíněné krize. Po konzultaci s vedením společnosti, kterým se tento nízký růst, neodpovídající nynějšímu průměrnému 50% růstu, nezdál pravděpodobný, jsou pro výpočet regresní analýzy vynechány hodnoty let 2008 a 2009. Získané výsledky se již zdají být odpovídající stávajícímu trendu.

Tab. 8 Prognóza vývoje trhu a tržeb (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Rok	HDP (mil. Kč)	Relevantní trh (mil. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržby Brigáda (mil. Kč)	Tržní podíl BRIGÁDA	Tempo růstu tržeb BRIGÁDA	Prům. tempo růstu tržeb
2008	3848000	1029	X	0,983	0,0956%	X	50,8%
2009	3759000	886	13,9%	1,236	0,1395%	25,7%	
2010	3954000	1257	41,9%	1,123	0,0893%	-9,1%	
2011	4022000	1600	27,3%	2,231	0,1394%	98,7%	
2012	4048000	1886	17,9%	3,629	0,1924%	62,7%	
2013	4086000	2314	22,7%	5,878	0,2540%	62,0%	
2014	4266000	2762	19,3%	9,692	0,3509%	64,9%	
2015	4467000	3566	29,1%	15,34	0,4302%	58,3%	12,7%
2016	4644000	4274	19,9%	20,27	0,4743%	32,1%	
2017	4799330	4895	14,5%	24,6	0,5026%	21,4%	
2018	4999263	5429	10,9%	29,1	0,5353%	18,1%	
2019	5199196	5923	9,1%	33,4	0,5635%	14,8%	
2020	5299129	6323	6,7%	36,2	0,5718%	8,3%	
2021	5399062	6692	5,8%	38,8	0,5799%	7,3%	
2022	5498995	7003	4,6%	41,2	0,5887%	6,2%	
2023	5598928	7249	3,5%	43,4	0,5984%	5,2%	
2024	5698861	7491	3,3%	45,5	0,6075%	4,9%	

2.3 Finanční analýza

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza srovnává údaje rozvah za období let 2012, 2013 a 2014, tedy data získaná od založení společnosti do současnosti.

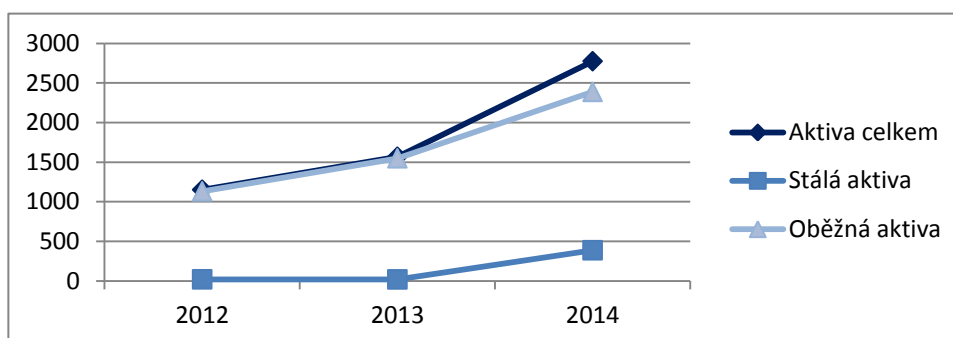
Tab. 9 Horizontální analýza rozvahy 2012 - 2014 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Rozvaha	2012		2013		2014
	Tis. Kč	Růst %	Tis. Kč	Růst %	Tis. Kč
Aktiva celkem	1151	36,1	1567	77,0	2773
Stálá aktiva	20	-5,0	19	1936,8	387
Oběžná aktiva	1131	36,9	1548	54,1	2386
Pasiva celkem	1151	36,1	1567	77,0	2773
Vlastní kapitál	265	80,8	479	92,7	923
Cizí zdroje	886	22,8	1088	70,0	1850

V průběhu sledovaných let je možno pozorovat prudký nárůst podnikových aktiv. V prvních dvou letech se na růstu podílí především oběžná aktiva, která tvoří především krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. V roce 2014 však společnost zaznamenala velký nárůst stálých aktiv a to až o dvacetinásobek oproti roku 2013 a 2012. Ten je způsoben vznikem nedokončeného dlouhodobého majetku, přesněji pak nákupem nového firemního automobilu. Tento automobil byl uhrazen zálohou, a proto se v roce 2014 nachází na účtu nedokončeného majetku.

Vývoj aktiv je patrný i z následujícího grafu.

Graf 6 Vývoj aktiv 2012 - 2014 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

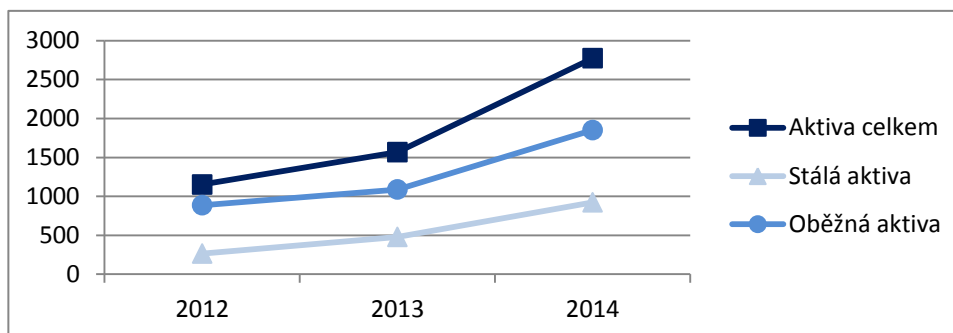


Pasiva jsou ovlivněna především růstem vlastního kapitálu, který prozatím každý rok vzrostl o 80 - 90% roku minulého. To je dáno především prudkým růstem výsledku hospodaření běžného účetního období.

Rostly však i pasiva v rámci cizích zdrojů, nejvíce v roce 2014. Vzrostly krátkodobé závazky a to především díky zvýšení závazků k zaměstnancům a daňové závazky a dotace vůči státu, kam patří daň z přidané hodnoty. Tento růst lze logicky vysvětlit tím, že se zvýšil obrat společnosti a tím i DPH a objem brigádníků vykonané práce.

Jelikož jsou brigádníci placeni do jednoho týdne po ukončení práce a tržby od klientů jsou inkasovány v rámci několika týdnů, musela si společnost v roce 2013 zřídit kontokorent. Tak je možné překlenout období, kdy na účtu ještě není platba od odběratelů, ale společnost již musí vyplácet mzdové náklady. V roce 2013 jde na položce krátkodobé bankovní úvěry možné pozorovat otevření kontokorentu, v roce 2014 pak jeho navýšení z důvodu prudkého růstu obratu.

Graf 7 Vývoj pasiv 2012 - 2014 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)



Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy taktéž pracuje s daty za léta 2012 - 2014. V následující tabulce jsou pak vidět procentní podíly jednotlivých položek na celková aktiva a pasiva a jejich další členění.

Tab. 10 Vertikální analýza rozvahy 2012 - 2014 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Rozvaha	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%
Stálá aktiva	1,7%	1,2%	14,0%
<i>DHM</i>	100,0%	100,0%	5,2%
<i>DNM</i>	0,0%	0,0%	94,8%
Oběžná aktiva	98,3%	98,8%	86,0%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,0%	0,9%	0,0%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	64,5%	63,7%	81,9%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	35,5%	35,4%	18,1%
Pasiva celkem	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	23,0%	30,6%	33,3%
<i>Základní kapitál</i>	75,5%	41,8%	21,7%
<i>VH minulých let</i>	0,0%	11,5%	30,2%
<i>VH běžného úč.obd.</i>	24,5%	46,8%	48,1%
Cizí zdroje	77,0%	69,4%	66,7%
<i>Krátkodobé závazky</i>	100,0%	98,5%	92,4%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	0,0%	1,5%	7,6%

Z tabulky je patrné, že na celkovém objemu aktiv se podílí výrazně větší částí oběžná aktiva. Pouze v roce 2014 vzrostl podíl stálých aktiv a to z důvodu rozebraného již v horizontální analýze.

V oběžných aktivech tvoří nadpoloviční podíl krátkodobé pohledávky. To je dáno charakterem podnikání a systému plateb, tedy tím, že společnost dostává za své služby zaplacení až zpětně, po poskytnutí služeb a to v rámci několika týdnů až měsíců. Nárůst v roce 2014 si lze vysvětlit opožděním plateb vícero větších odběratelů a zvýšením obratu.

Poměr krátkodobého FM se v podstatě nepřímě úměrně odvíjí od vývoje krátkodobých pohledávek.

Co se struktury pasiv týče, ty jsou tvořeny v průměru z cca 70% cizími zdroji. Na těch se podílí převážně krátkodobé závazky. V letech 2012 a 2013 byly tyto krátkodobé závazky tvořeny hlavně závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům a závazky ke státu a to v přibližně stejném poměru. V roce 2014 došlo ke splacení závazků z obchodních vztahů, ale zvýšily se závazky

k zaměstnancům i státu a to, jak již bylo řečeno, z důvodu většího obrátu společnosti. K tomu se váže i zvýšení kontokorentního úvěru.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V horizontální analýze výkazu zisku a ztráty především zaujme prudký růst obrátu a výsledku hospodaření za účetní období.

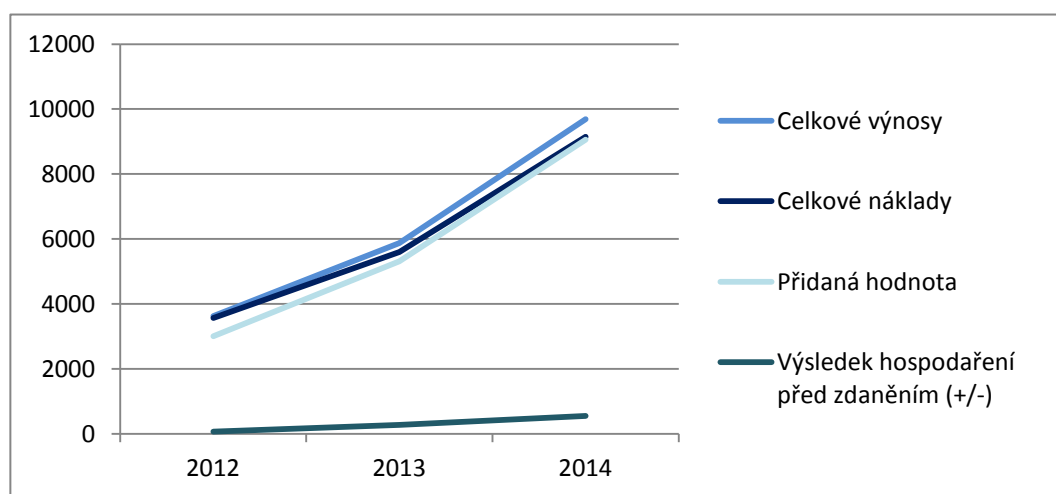
Tab. 11 Horizontální analýza VZZ (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

VZZ	2012	2013		2014	
	Tis. Kč	Růst %	Tis. Kč	Růst %	Tis. Kč
Výkony	3629	62,0	5878	64,9	9692
Výkonová spotřeba	618	-8,6	565	12,4	635
Přidaná hodnota	3011	76,5	5313	70,5	9057
Osobní náklady	2895	70,3	4930	69,6	8361
Provozní výsledek hospodaření	70	327,1	299	90,3	569
Finanční výsledek hospodaření	-5	340,0	-22	-9,1	-20
Výsledek hospodaření za účetní období	65	244,6	224	98,2	444
Výsledek hospodaření před zdaněním	65	326,2	277	98,2	549

Růst mzdových nákladů každoročně cca o 70% je zapříčiněn růstem společnosti a jejího obrátu. Každoročně společnost získává větší důvěru stávajících i nových zákazníků, a ti pak objednávají stále větší objemy brigádníků.

Po celé sledované období byl podnik ziskový, což odráží neustálé sledování nákladů a snahu o jejich snižování. To dokazuje i následující graf.

Graf 8 Vývoj nákladů a výnosů 2012 - 2014 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)



Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že celkové výnosy jsou tvořeny pouze tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, tedy služeb dodávání brigádníků.

Rozhodující položkou celkových nákladů jsou osobní náklady. Ty tvoří v roce 2012 z celkových nákladů 81,2%, v roce 2013 je to 88% a v roce 2014 dokonce 91,4%. Výkonová spotřeba je z pohledu nákladů druhou nejpodstatnější položkou. Její poměr vůči celkovým nákladům však v průběhu zkoumaných let klesá a to ze 17,3% v roce 2012 k 6,9% v roce 2014.

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Tab. 12 Ukazatele likvidity (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Ukazatele likvidity		2012	2013	2014
Běžná likvidita	Oběžná aktiva / Krátkodobý cizí kapitál	1,28	1,44	1,4
Okamžitá likvidita	Peněžní prostředky / Krátkodobý cizí kapitál	0,27	0,5	0,25

Ukazatele běžné likvidity se ve všech sledovaných letech nacházejí lehce pod doporučenou optimální hodnotou 1,5 – 2. To vypovídá o tom, že výše oběžných aktiv není dostačující pro pokrytí krátkodobých cizích zdrojů.

Hodnoty ukazatele okamžité likvidity by se měly pohybovat mezi 0,2 - 0,5. Společnost tyto hodnoty naplňuje a to svědčí o dobré aktuální platební schopnosti podniku.

Jelikož se společnost zabývá prodejem služeb, je hodnota pohotovosti likvidity totožná s hodnotami likvidity běžné.

Tab. 13 Ukazatele rentability (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Ukazatele rentability %		2012	2013	2014
ROA	EBIT / Celková aktiva	5,6	17,6	19,7
ROE	EAT / VK	24,5	46,8	48,1
ROS	EBIT / tržby	1,8	4,7	5,7

Hodnoty ukazatele rentability aktiv by měly dosahovat minimálně 8%. Při pohledu na výše uvedenou tabulku je patrné, že v prvním roce podnikání byla tato hodnota ve společnosti pod doporučenou mezí. V dalším roce však tato hodnota ukazující v jaké míře je společnost schopna z dostupných aktiv generovat zisk, vzrostla o 12 p. b. a v roce 2014 ještě o další 2 p. b.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla dosahovat hodnot vyšších 10%, což společnost splňuje. Každoročně se efektivnost využití vlastního kapitálu zvyšuje.

Na rozdíl od ROE, hodnoty rentability tržeb nedosahují zdaleka tak uspokojivých výsledků. Doporučená hodnota je nad 10%. Hodnoty dosahované společností svědčí o velmi malé faktické celkové marži společnosti, po zvážení všech jejích nákladů na cizí kapitál, zaměstnance, provoz, atd.

Tab. 14 Ukazatele aktivity (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Ukazatele aktivity		2012	2013	2014
Počet obrátů aktiv za rok	Roční tržby / Aktiva celkem	3,15	3,75	3,5
Doba obratu pohledávek	Pohledávky / Prům. denní tržby	73,3	62,1	73,6
Doba obratu závazků	Závazky / Prům. denní tržby	89,1	66,6	64,4
Rychlost obratu pohledávek	365 / Doba obratu pohledávek	4,98	5,88	4,96

Z předchozí tabulky lze vyčíst, že celková aktiva se každoročně v tržbách protočí zhruba třikrát. Pro podnik je důležité, dosahovat co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele.

Průměrná doba obratu pohledávek se každý rok pohybuje kolem sedmdesátí dnů. Závazky mají dobu obratu každoročně klesající, začínající na 89 dnech a končící roku 2014 na 64 dnech. Doba obratu by měla být co nejnižší (max. 100 dní), což sledovaný podnik splňuje především u doby obratu závazků. Krátká doba obratu závazků svědčí o velmi dobré platební morálce vůči věřitelům, a specificky pak vůči svým brigádníkům. Doba obratu pohledávek, tedy doba, po kterou má podnik v pohledávkách vázány své finance, by mohla být ještě nižší (ideálně max. 50 dní).

Rychlost obratu pohledávek se pohybuje kolem pěti obrátů za rok, což je poměrně uspokojivé číslo, avšak pro společnost je žádoucí, aby tato hodnota každoročně vzrostla, což se prozatím nedaří.

2.3.3 Altmanův index finančního zdraví

Altmanův index nám pomůže určit, zda je firma v nejbližší době ohrožena bankrotem.

V následující tabulce byly vypočteny hodnoty jednotlivých ukazatelů v jednotlivých letech, byly vynásobeny příslušnou váhou, čímž byly získány absolutní ukazatele v daném roce. Na posledním řádku tabulky se nachází výsledný Altmanův index (Z-skóre), získaný součtem všech absolutních ukazatelů.

Tab. 15 Altmanův index (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Altmanův index		Váha	2012	2013	2014
X1	Pracovní kapitál / Aktiva	0,717	0,983	0,988	0,860
X2	Nerozdělený zisk / Aktiva celkem	0,847	0,000	0,035	0,101
X3	EBIT / Aktiva celkem	3,107	0,056	0,177	0,198
X4	Vlastní kapitál / Aktiva celkem	0,420	0,230	0,306	0,333
X5	Tržby / Aktiva celkem	0,998	3,153	3,751	3,495
Z - SKÓRE			4,123	5,159	4,945

Dle interpretace výsledků, prezentované v teoretické části, lze pozorovat, že v každém roce působení společnosti, se jí dosažené výsledky pohybují nad hodnotou 2,9. To znamená, že je společnost v pásmu prosperity a v nejbližší době by jí při stávajících podmínkách neměl hrozit bankrot. Může tak předpovídat dobrou finanční situaci i do budoucna.

2.3.4 Kralickův quicktest

Tento test pomůže zhodnotit finanční stabilitu a výnosovou situaci ve firmě. Za použití čtyř rovnic byly získány údaje uvedené v následující tabulce.

Tab. 16 Kralickův quick test (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

Kralickův quick test		2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	Pracovní kapitál / Aktiva (%)	98,3	98,8	86,0
Doba splácení dluhu z CF	(cizí zdroje - peníze - účty u bank) / provozní CF (roky)	7,4	2,4	2,6
CF v tržbách	provozní cash flow / výkony (%)	1,8	3,8	5,7
ROA	EBIT / Celková aktiva (%)	5,6	17,7	19,8

Získané hodnoty je nutné v dalším kroku porovnat s požadovanými hodnotami a následně „oznámkovat“ dle úrovně, jaké bylo dosaženo.

Byla zvolena tato stupnice hodnocení výsledků:

- **Výborný „1“**, **Velmi dobrý „2“**, **Dobrý „3“**, **Špatný „4“**, **Ohrožený „5“**

Tab. 17 Kralickův quick test - vyhodnocení (zdroj: vlastní zpracování)

Kralickův quick test - hodnocení	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	3	1	1
CF v tržbách (rentabilita tržeb)	4	4	3
ROA	4	1	1
Aritmetický průměr	3	1,75	1,5

Ze získaných hodnot byl vypočítán pro každý rok aritmetický průměr, jak lze vidět v posledním řádku tabulky. V roce 2012, kdy podnik začínal, byla jeho finanční stabilita dobrá, ale průměr mu snižovala špatná výnosová situace. Nejproblémovějším ukazatelem je pro společnost rentabilita tržeb, která nedosahuje požadovaných výsledků v žádném roce, ačkoli se v 2014 ukázalo zlepšení. Je to dáno nízkým provozním CF společnosti.

Ostatní ukazatele splňují hranice pro hodnocení „výborný“ a tak i celkový průměr v posledním roce kolísá na hranici výborného až velmi dobrého hodnocení.

2.4 Generátory hodnoty

Jak bylo řečeno v teoretické části práce, mezi generátory hodnoty patří tržby, marže z korigovaného provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra, velikost cizího kapitálu a doba generování kladného provozní CF. Podkladem pro analýzu generátorů hodnoty je rozlišení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a určení korigovaného výsledku hospodaření.

Provozně nepotřebná aktiva, jsou taková aktiva, která podnik ke své podnikatelské činnosti nepotřebuje. Proto byla z aktiv společnosti vyřazena hodnota nedokončeného dlouhodobého majetku a dlouhodobých pohledávek. Dlouhodobý nehmotný majetek, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek podnik pro svůj provoz potřebuje v plné výši.

Tab. 18 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(tis. Kč)	2012	2013	2014
Dlouhodobý nehmotný majetek	20	19	20
Krátkodobé pohledávky	729	986	1955
Krátkodobý finanční majetek	402	548	431
Provozně nutná aktiva celkem	1151	1553	2406

V dalším kroku je třeba určit provozně nutný investovaný kapitál. Ten se v případě společnosti BRIGÁDA vyčíslí pouze jako rozdíl provozně nutných aktiv a krátkodobých závazků. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 19 Provozně nutný investovaný kapitál (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(tis. Kč)	2012	2013	2014
Provozně nutná aktiva	1151	1533	2406
Krátkodobé závazky	886	1072	1710
Provozně nutný investovaný kapitál	265	461	696

Korigovaný provozní výsledek hospodaření se určí úpravou provozního výsledku hospodaření tak, jak bylo uvedeno v teoretické části práce. Tímto výpočtem by se KPVH rovna provoznímu VH. Kontrolní výpočet bude proveden ještě při určení ziskové provozní marže.

2.4.1 Analýza tržeb

Analýza tržeb byla provedena již ve strategické části práce. Jelikož se jedná o novou rychle rostoucí společnost, je průměrné tempo růstu v budoucím desetiletém horizontu 12,7%. Tempo se však v průběhu času zpomaluje a lze očekávat jeho stabilizaci na úroveň tempa růstu trhu.

Tab. 20 Analýza tržeb společnosti v mil. Kč (zdroj: vlastní zpracování zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby	15,3	20,27	24,6	29,1	33,4	36,2	38,8	41,2	43,4	45,5
Tempo růstu	58%	32%	21%	18%	14%	8,3%	7,3%	6,2%	5,2%	4,9%
Prům. tempo	12,7%									

2.4.2 Provozní zisková marže

Dalším generátorem je **marže z korigovaného provozního zisku**, neboli provozní zisková marže. Pro její výpočet se korigovaný výsledek hospodaření před zdaněním podělí tržbami.

Ziskovou marži lze získat dvojím způsobem, a to buď shora, kdy jsou ke KPVH přičteny odpisy, anebo zdola odečtením nákladů na zboží, výkonové spotřeby, osobních nákladů, ostatních provozních nákladů od celkových tržeb, a přičtením ostatních provozních výnosů.

Provozní zisková marže společnosti BRIGÁDA má rostoucí tendenci. Průměrná marže je do loňského roku 3,9%. Při prognóze do budoucna je třeba bližší pohled na jednotlivé položky, které ji ovlivňují. Již z analýz výkazu zisku a ztráty vyplynula lineární závislost růstu osobních nákladů na růstu mezd. Proto lze vypočítat prognózu vývoje mezd v závislosti na růstu tržeb. Stejně tak tomu je u ostatních provozních nákladů. U výkonové spotřeby lze očekávat každoroční asi dvouprocentní růst. Ostatní provozní výnosy vznikly náhradou škody od pojišťovny a v dalších letech tedy nejsou plánovány.

Tab. 21 Zisková marže (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Výkonová spotřeba	618	565	635	647,7	660,7	673,9	687,3	701,1
Osobní náklady	2895	4930	8361	13457	17895	21789	25821	29706
Ost. provozní náklady	46	98	138	226	298	362	427	491
Ost. provozní výnosy	0	14	11	0	0	0	0	0
KPVH	70	299	569	1014	1415	1764	2218	2671
r_{ZPx}	1,9%	5,1%	5,9%	6,6%	7,0%	7,2%	7,3%	7,4%
Průměrná r_{ZPx}	3,9%			7,3%				

Předpokládané průměrné tempo růstu marže z korigovaného provozního zisku do roku 2024 je 7,3%. Výpočet r_{ZPx} až do roku 2024 je uveden v příloze.

2.4.3 Pracovní kapitál

Výpočet hodnoty pracovního kapitálu (WC) jako generátoru hodnoty není totožný s výpočtem hodnoty pracovního kapitálu použitým ve finanční analýze. Generátor hodnoty v sobě zohledňuje jak zásoby, pohledávky a finanční majetek, tak i krátkodobé závazky a časové rozlišení. Krátkodobý finanční majetek se uvažuje pouze do jeho provozně nutné výše. Výpočet upravený dle údajů oceňované společnosti je k vidění v následující tabulce.

Tab. 22 Pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pohledávky	729	986	1955	2775	3443	3907	4300	4572
Provozně nutný FM	402	548	431	1093	1444	1752	2070	2377
Krátkodobé závazky	886	1072	1710	2733	3609	4379	5175	5943
Upravený WC	245	462	676	1135	1277	1280	1194	1006
Kwc	6,8%	7,9%	7,0%	7,4%	6,3%	5,2%	4,1%	3,0%
Průměrné kwc	7,2%			3,9%				

Prognóza pohledávek a závazků byla stanovena se zohledněním doby jejich obratu, vypočteném v rámci analýzy poměrových ukazatelů. Doba obratu pohledávek se pohybovala kolem sedmdesáti dnů. Cílem managementu podniku je však tuto dobu zkrátit tak, aby dosahovala maximálně padesáti dní. V pětiletém horizontu by to znamenalo každoroční snižování obratu pohledávek o čtyři dny.

Doba obratu závazků, která se v posledních dvou letech pohybovala kolem 65 dní, je uspokojivá a vedení podniku se jí bude snažit udržet i do budoucna.

Budoucí vývoj provozně nutného krátkodobého finančního majetku je možné odhadnout díky výpočtu okamžité likvidity. Vezmou-li se v úvahu její hodnoty dosahované společností BRIGÁDA a následně se zohlední snaha udržet její hodnotu v budoucnosti kolem 0,4 je možné poté díky tomuto údaji a díky vypočteným předpokládaným hodnotám krátkodobých závazků dopočíst jeho hodnotu.

S pracovním kapitálem souvisí koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu (k_{WC}). Ten se vypočítá jako poměr upraveného pracovního

kapitálu a tržeb. Tento koeficient bude vzhledem k prognózovaným údajům v čase klesat. Jeho průměrná hodnota za 2012 - 2014 je 7,2% a pro budoucí období 3,9%. Výpočet až do roku 2024 je opět uveden v příloze.

2.4.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku jsou součtem odpisů a rozdílu mezi dlouhodobým majetkem v jednotlivých letech. Společnost vlastní pouze nehmotný provozně nutný majetek, který neodpisuje.

Následně se vypočte koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku (k_{DMx}) a to jako podíl přírůstku provozně nutného dlouhodobého majetku a přírůstku tržeb.

V rámci cca pěti let se vzhledem ke struktuře majetku společnosti očekávají jeho stále stejné hodnoty. Ke změně dojde až ve chvíli, kdy růst počtu zaměstnanců bude vyžadovat zakoupení více softwarových licencí. Prozatím však není třeba kalkulovat s touto nepatrnou změnou, a tedy se neočekává nárůst investic do dlouhodobého majetku. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu investičního majetku se tedy rovná nule.

Tab. 23 Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Provozně nutný dlouhodobý majetek	20	19	20	20	20	20	20	20
Investice do DM	x	-1	1	0	0	0	0	0
k_{DMx}	0%			0%				

2.4.5 Diskontní úroková míra

Před přikročením k předběžnému ocenění podniku na základě analýzy generátorů hodnoty je třeba určit kalkulovanou úrokovou míru (i_k). Tu lze stanovit na základě váženého aritmetického průměru nákladů na kapitál (WACC). K výpočtu je nutné stanovit náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál vycházejí z úvěrů společnosti a úroků, které se k těmto úvěrům vážou. Cizí kapitál společnosti tvoří kontokorentní úvěr ve výši

140 000Kč. Tento úvěr je úročen sazbou 6,4%. Průměrné náklady na cizí kapitál jsou tak stanoveny na úrok 6,4%.

Postup pro určení nákladů na vlastní kapitál je poněkud složitější. Pro jeho výpočet bude použit model CAMP, který vychází ze vzorce:

$$n_{VK} = rf + \beta * RPT + RPZ,$$

kde:

n_{VK}	náklady vlastního kapitálu
rf	bezriziková výnosová míra (aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů)
β	odvětvová β upravená na zadlužení konkrétního podniku
RPT	prémie za riziko kapitálového trhu
RPZ	prémie za riziko dané země (MAŘÍK, 2011).

Pro výpočet v modelu CAMP je pro naše podmínky nejvhodnější použít data ze Spojených států amerických.

Bezrizikovou výnosovou míru (r_f) tak lze určit jako aktuální výnosnost desetiletých státních dluhopisů v USA. Ta k datu ocenění (31. 12. 2014) činila 2,17% (<http://www.treasury.gov/>).

Riziková premie kapitálového trhu (RPT), která je také stanovena pro trh USA, byla vypočtena geometrickým průměrem za období 1960 - 2014 na 3,94%. (www.damodaran.com)

Riziková premie země (RPZ) je pak součinem rizika selhání země a odhadovaného poměru volatility trhu akcií a volatility trhu státních dluhopisů. Volatilita trhu akcií a trhu státních dluhopisů je velmi obtížně zjistitelná a proto je tento poměr nahrazován orientačním koeficientem 1,5.

Riziko selhání země je dáno ratingem země. Rating České republiky je stanoven stupněm A1. Na vyčíslení tohoto rizika je nevhodnější použít rozdíl mezi výnosnostmi obligací se stejným ratingem, jako má ČR a vládními obligacemi USA, které mají nejvyšší rating (MAŘÍK, 2011). Stejně tak se dá hodnota rizika

selhání země najít na stránkách www.damodaran.com. Tam je uvedena hodnota 0,7%. Z toho vyplývá, že $RPZ = 0,7\% * 1,5 = 1,05\%$.

RPZ se dále upraví o rozdíl inflace v USA a ČR. V USA byla inflace roku 2014 0,8%, v ČR pak 0,1%. Rozdíl je 0,7% a proto se výsledná riziková premie země zvýší na 1,75%. (<http://www.usinflationcalculator.com>)

Koeficient tržního rizika, neboli odvětvovou β upravenou na konkrétní kapitálovou strukturu (zadlužení) konkrétního podniku lze získat následujícím výpočtem:

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužená}} * \left[1 + \frac{\text{cizí kapitál} (1 - \text{daň})}{\text{vlastní kapitál}} \right]$$

Přičemž pro hodnotu β nezadlužené je možno použít průměrné koeficienty β pro odvětví při nulovém zatížení uváděné opět na stránkách www.damodaran.com (MAŘÍK, 2011).

Přímo pro agenturní zaměstnávání se hodnota β na stránkách nevyskytuje, a z toho důvodu je β vypočítána jako vážený průměr pro β v odvětvích, do kterých společnost poskytuje své brigádníky.

Tab. 24 Výpočet hodnoty $\beta_{\text{nezadlužené}}$ (zdroj: vlastní zpracování dle www.damodaran.cz)

Industry	Váha	Beta
Building Materials	0,1	1,12
Construction Supplies	0,1	1,60
Drugs (Pharmaceutical)	0,03	1,03
Electrical Equipment	0,01	1,24
Entertainment	0,14	1,21
Farming/Agriculture	0,02	0,84
Food Processing	0,2	0,99
Hotel/Gaming	0,4	1,18
Průměrná β		1,17

Po dosazení do vzorce je tedy $\beta_{\text{zadlužená}}$:

$$1,17 * \left[1 + \frac{140 (1 - 0,19)}{923} \right] = 1,31$$

A nyní je již možné provést výpočet nákladů na vlastní kapitál:

$$n_{VK} = 2,17 + 1,31 * 3,94 + 1,75$$

$$n_{VK} = 9,1\%$$

Výpočet průměrných nákladů na kapitál je v následující tabulce.

Tab. 25 Průměrné vážené náklady kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

	Tis. Kč	Váha	Náklad	Součin
Cizí kapitál	140	13,17%	6,40%	0,84%
Vlastní kapitál	923	86,83%	8,54%	7,41%
Průměrné vážené náklady kapitálu				8,25%

2.4.6 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Na základě analýzy generátorů hodnoty lze provést předběžné ocenění společnosti. Takovéto ocenění je však velmi nepřesné a slouží pouze jako orientační. Dává oceňovateli náhled na to, kolem jakých hodnot by se výsledné ocenění mělo pohybovat.

Ocenění na základě generátorů hodnoty je vhodné stanovit pro optimistickou, pesimistickou a střední hodnotu. Takovéto vymezení udává rozpětí, ve kterém by se výsledné ocenění mělo pohybovat. Na základě analýzy předpokládaného růstu či poklesu generátorů je pak možné odhadnout, k jakému scénáři se ocenění spíše přiblíží.

Pro ocenění jsou třeba následující hodnoty získané z analýzy:

- celkové tržby v roce t-1 tedy tržby v roce 2014

$$X_{2014} = 9\,692\,000\text{Kč}$$

- tempo růstu tržeb

$$g = 4,5\%$$

- sazba daně pro rok 2014

$$d = 19\%$$

- zisková marže z korigovaného výsledku hospodaření

$$r_{ZPX} = 7,3\%$$

- koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

$$k_{WC} = 3,9\%$$

- koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku

$$k_{DMx} = 0\%$$

- diskontní úroková míra

$$i_k = 8,25\%$$

Pro zjištění střední hodnoty bude výpočet ocenění podniku na základě generátorů hodnoty vypadat následovně:

$$H_b = \frac{9\,692 * (1 + 0,045) * 0,073 * (1 - 0,19) - 9\,692 * 0,045 * (0,039 + 0)}{0,0825 - 0,045}$$

$$H_b = 14\,613 \text{ tis. Kč}$$

Výsledné hodnoty pro všechny tři varianty jsou stanoveny v následující tabulce.

Tab. 26 Výpočet hodnoty podniku na základě generátorů hodnoty (zdroj: vlastní zpracování)

Generátor hodnoty	Označ.	Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	g	3,0%	4,5%	6,0%
Zisková marže z korigovaného výsledku hospodaření	r _{ZPx}	6,3%	7,3%	8,3%
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu	k _{WC}	2,9%	3,9%	4,9%
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku	k _{DMx}	-1,0%	0,0%	1,0%
Sazba daně	d	20,0%	19,0%	18,0%
Diskontní míra	i _k	9,48%	8,48%	7,48%
Hodnota podniku (Kč)	H _b	7771166	14612702	44333750

3 PRAKTICKÁ ČÁST

V této části proběhne závěrečné ocenění hodnoty podniku BRIGÁDA s. r. o.

3.1 Finanční plán

Jelikož se v této práci k ocenění společnosti bude využívat výnosová metoda ocenění podniku, je třeba ještě před samotným oceněním sestavit finanční plán rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

Položky výkazu zisku a ztráty vycházejí zejména z údajů zjištěných během analýzy generátorů hodnoty. V lednu roku 2015 bude uveden do majetku zakoupený automobil. Ten se hned v tom samém měsíci začne rovnoměrně odepisovat po dobu šedesáti měsíců. O sumu odpisů je tak upraven provozní výsledek hospodaření. U výkonové spotřeby se očekává pomalejší tempo růstu, než je u tržeb. Daň z příjmu je uvažována jak pro rok 2014 tak i pro predikované roky ve výši 19%.

Tab. 27 Plán VZZ (zdroj: vlastní zpracování)

TEXT (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9692	15344	20268	24589	29062	33373
Výkonová spotřeba	635	648	661	674	687	701
Přidaná hodnota	9057	14696	19607	23915	28375	32672
Osobní náklady	8361	13457	17895	21789	25821	29706
Daně a poplatky	8	8	8	8	8	8
Odpisy dlouhodobého NHM a HM	0	73	73	73	73	73
Ostatní provozní náklady	138	218	290	354	419	483
Provozní výsledek hospodaření	569	941	1341	1691	2053	2402
Daň z příjmů za běžnou činnost	105	179	255	321	390	456
Výsledek hospodaření za účetní období	444	762	1086	1370	1663	1945
Výsledek hospodaření před zdaněním	549	941	1341	1691	2053	2402

V aktivech rozvahy je patrné zařazení automobilu do dlouhodobého hmotného majetku (položka Samostatné movité věci a soubory movitých věcí) a započetí jeho odpisování. Nákup nového hmotného majetku se neplánuje. Dlouhodobý nehmotný majetek je plánován také ve stávající výši. Dlouhodobé pohledávky a zásoby nejsou plánovány.

Tab. 28 Plán rozvahy - aktiva (zdroj: vlastní zpracování)

POLOŽKY (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	2773	4182	5126	5826	6463	6969
Dlouhodobý majetek	387	314	240	167	93	20
Dlouhodobý nehmotný majetek	20	20	20	20	20	20
Dlouhodobý hmotný majetek	367	294	220	147	73	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	2386	3868	4886	5659	6370	6949
Krátkodobé pohledávky	1955	2775	3443	3907	4300	4572
Krátkodobý finanční majetek	431	1093	1444	1752	2070	2377
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0

Pasiva opět vycházejí z analýzy generátorů hodnoty a z výkazu zisku a ztrát. Plánuje se především růst cizího kapitálu. S růstem obratu je třeba počítat s růstem krátkodobých závazků (především závazků vůči zaměstnancům a daňových závazků vůči státu). V plánu je ponechání základního kapitálu na současné úrovni. Stejně tak je plánováno ponechání bankovního úvěru v dosavadní výši.

Tab. 29 Plán rozvahy - pasiva (zdroj: vlastní zpracování)

POLOŽKY (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	2773	3908	5036	6089	7179	8228
Vlastní kapitál	923	1036	1286	1570	1863	2145
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	279	74	0	0	0	0
VH běžného účetního období	444	762	1086	1370	1663	1945
Cizí zdroje	1850	2873	3749	4519	5315	6083
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1710	2733	3609	4379	5175	5943
Bankovní úvěry a výpomoci	140	140	140	140	140	140
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0

3.1.1 Finanční analýza plánu

Tab. 30 Poměrové ukazatele prognóza (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,35	1,30	1,25	1,20	1,14
Okamžitá likvidita	0,38	0,39	0,39	0,39	0,39
Ukazatele rentability %					
ROA	22%	26%	29%	32%	34%
ROE	74%	84%	87%	90%	91%
ROS	6,1%	6,6%	6,9%	7,1%	7,2%
Ukazatele aktivity					
Počet obrátů aktiv za rok	3,67	3,95	4,22	4,50	4,79
Doba obratu pohledávek	66	62	58	54	50
Doba obratu závazků	65	65	65	65	65
Rychlost obratu pohledávek	5,5	5,9	6,3	6,8	7,3

Hodnota běžné likvidity odpovídá finančnímu plánu, ve kterém bylo plánováno snížení krátkodobých pohledávek, a krátkodobý finanční majetek byl stanoven na 40% krátkodobých závazků.

Ostatní ukazatele vykazují každoroční zlepšování.

3.2 Ocenění podniku metodou DFC entity

Oceňování metodou DFC entity neboli metodou diskontovaného volného cash flow, je považováno za základní způsob výnosového oceňování. Výpočet probíhá ve dvou fázích. V první fázi je určena hodnota tzv. volného cash flow, které je diskontováno diskontní sazbou. V druhé fázi je na základě Gordonova vzorce určena pokračující hodnota podniku. Výsledné ocenění je pak po úpravách o neprovozní majetek a cizí úročený kapitál, součtem těchto dvou fází.

Důležitým krokem pro výpočet hodnoty podniku využitím této metody je určení délky prognózovaného období. Jelikož je předmětem ocenění společnost nacházející se ve fázi růstu, musí být prognózované období delší, než obvykle využívané pětileté období. Z tohoto důvodu bylo zvoleno období dlouhé 10 let.

Na následující stránce se nacházejí výpočty nutné ke stanovení hodnoty první fáze ocenění.

Tab. 31 Provozně nutný investovaný kapitál prognóza (zdroj: vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Provozně nutný dlouhodobý majetek	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Provozně nutný upravený pracovní kapitál	676	1135	1277	1280	1194	1006	1090	1170	1242	1307	1372
Provozně nutný investovaný kapitál	696	1155	1297	1300	1214	1026	1110	1190	1262	1327	1392

Tab. 32 Výpočet volného cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)	1014	1415	1764	2127	2475	2694	2903	3092	3257	3422
- Upravená daň z příjmu (=KPVH _D * daňová sazba)	193	269	335	404	470	512	552	587	619	650
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)	821	1146	1429	1723	2005	2183	2352	2504	2639	2771
+ Odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Ostatní náklady započtené v KPVH, které nejsou výdaji v běž.obd.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Předběžný peněžní tok z provozu	821	1146	1429	1723	2005	2183	2352	2504	2639	2771
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)	-459	-142	-3	86	189	-84	-80	-73	-65	-64
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok (FCFF)	1280,4	1288,0	1432,0	1637,0	1816,2	2266,3	2431,8	2577,3	2703,3	2835,8

Tab. 33 Výpočet diskontovaného volného cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Volný peněžní tok (FCFF)	1280,4	1288,0	1432,0	1637,0	1816,2	2266,3	2431,8	2577,3	2703,3	2835,8
Odúročitel pro diskontní míru 8,25%	0,924	0,853	0,788	0,728	0,673	0,621	0,574	0,530	0,490	0,453
Diskontované FCFF k 31. 12. 2014	1182,8	1099,1	1128,9	1192,2	1221,8	1408,5	1396,2	1366,9	1324,5	1283,5

3.2.1 Plán provozně nutného kapitálu

Provozně nutný kapitál je součtem provozně nutných dlouhodobých aktiv a upraveného provozně nutného pracovního kapitálu. Tyto hodnoty byly zjištěny v analýze generátorů hodnoty. Výpočet se nachází v tabulce číslo 31.

3.2.2 Výpočet volného cash flow

Pro výnosové ocenění podniku je třeba určit, kolik peněz je možné vzít ze společnosti, aniž by byl zasažen jeho vývoj. Proto nelze použít plánované cash flow, ale je třeba jej upravit tak, aby z něj bylo možno vypočítat volné peněžní toky (FCFF).

Investice do provozně nutného pracovního kapitálu se určí jako rozdíl provozně nutného pracovního kapitálu v aktuálním roce a provozně nutného kapitálu v minulém roce. Tyto investice volné CF snižují, a proto mají záporné znaménko.

Investice do pořízení dlouhodobého majetku jsou také rozdílem aktuálního a minulého roku plus odpisy, ale jedná se pouze o změnu stavu provozně nutného majetku a proto je v případě společnosti BRIGÁDA tato položka nulová.

Výpočet se nachází v tabulce číslo 32.

3.2.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Výpočet WACC byl proveden již v rámci analýzy generátorů hodnoty. Pro připomenutí jsou níže uvedeny získané hodnoty:

Náklady vlastního kapitálu = 9,1%

Náklady cizího kapitálu = 6,4%

WACC = 8,25%

3.2.4 Hodnota první fáze

Aby bylo možné získat hodnotu ocenění první fáze, je potřeba diskontovat volný peněžní tok pro jednotlivé roky na jejich hodnotu k datu ocenění. Odúročitel je stanoven na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), tedy ve výši 8,25%. Výpočet se nachází v tabulce číslo 33.

Výsledná hodnota podniku v první fázi ocenění je dána prostým součtem diskontovaných peněžních toků v letech 2015 až 2024. Činí tedy **12 604 tis. Kč**.

3.2.5 Hodnota druhé fáze

Pro určení hodnoty druhé fáze je nejprve nutné stanovit hodnotu tzv. pokračující hodnoty. Pro tento výpočet je klíčové určit tempo růstu g . To se většinou odvíjí od tempa růstu HDP a inflace. Tempo růstu HDP je v současné době 2%. Dle predikce Ministerstva financí ČR se však očekává jeho zvýšení. Inflace se dlouhodobě pohybuje kolem 0,5% růstu. V práci budou propočteny varianty pro 2,5 procentní a pro 3,5 procentní růst a 4,5 procentní růst.

Pokračující hodnota se pak stanoví dle Gordonova vzorce ve tvaru:

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Kde: T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu

g předpokládané tempo růstu FCFF do nekonečna

(MAŘÍK, 2011).

Jak je patrné, je v tuto chvíli třeba určit hodnotu volného peněžního toku pro rok 2025, jelikož tato hodnota již není součástí plánu. V roce 2024 se nevyskytují v plánu žádné mimořádné události, a tak je možné odhad $FCFF_{2020}$ stanovit jako:

$$FCFF_{2025} = FCFF_{2024} * (1 + g)$$

Konečné propočty jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 34 Pokračující hodnota (zdroj: vlastní zpracování)

Tempo růstu	2,5%	3,5%	4,50%
FCFF 2019	2835,8		
FCFF 2020	2906,7	2935,0	2963,4
Úroková míra i_k	8,25%	8,25%	8,25%
PH (tis. Kč)	50550,9	61790,2	79023,8
PH diskontovaná k datu ocenění (tis. Kč)	22879,7	27966,6	35766,7

Nyní se vypočte hodnota podniku a to součtem hodnoty první a druhé fáze, přičtením neprovozního majetku a odečtením úročeného cizího kapitálu k datu ocenění.

Výpočet pro variantu $g = 2,5\%$:

$$12\,604 + 22\,880 + 367 - 140 = 35\,711 \text{ tis. Kč}$$

Výpočet pro variantu $g = 3,5\%$:

$$12\,604 + 27\,967 + 367 - 140 = 40\,798 \text{ tis. Kč}$$

Výpočet pro variantu $g = 4,5\%$:

$$12\,604 + 35\,767 + 367 - 140 = 48\,598 \text{ tis. Kč}$$

Z vypočtených hodnot lze vyčíst, že hodnoty se blíží spíše optimistické variantě ocenění dle generátorů hodnoty. V ocenění je patrné rychlé tempo růstu tržeb společnosti.

Díky vypočtení variant pro různé hodnoty tempa růstu je možné pozorovat, že jednoprocentní změna tempa růstu g způsobí zhruba dvacetiprocentní změnu hodnoty společnosti.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo ocenění společnosti s pracovním názvem BRIGÁDA s. r. o., a to z důvodu plánovaného odprodeje vlastnického podílu jednoho z vlastníků společnosti.

Než bylo možné přistoupit k samotnému ocenění společnosti, bylo třeba provést strategickou a finanční analýzu a analýzu generátorů hodnoty. Při strategické analýze bylo zjištěno, že podnik se nachází ve fázi růstu, čemuž pomáhá i rychle se rozvíjející odvětví trhu, na kterém působí. Klíčovým úkolem se tak stalo stanovení plánované prognózy tržeb a to s přihlédnutím nejen k vývoji relevantního trhu, ale také k vývoji HDP. Růst relevantního trhu prudce reaguje na růst HDP, což bylo patrné při pohledu na propad trhu v letech světové hospodářské krize. V současné době se však vyvíjí rychleji. Je to z toho důvodu, že trh agenturního zaměstnávání byl legislativou schválen až v roce 2004, je tedy poměrně nový a dá se předpokládat, že tento jeho prudký růst bude pokračovat do doby, než dosáhne penetrace agenturního zaměstnání ČR úrovně penetrace běžné v Evropě. Na základě dostupných informací tak bylo třeba určit, kdy k tomuto ustálení trhu dojde. Dle současného stavu a tempa růstu trhu bylo zjištěno, že trh se stabilizuje přibližně za 10 let.

V rámci finanční analýzy byly rozebrány výkazy společnosti, propočteny hodnoty poměrových ukazatelů a určena bonita společnosti. Výsledkem tohoto zkoumání bylo zjištění, že společnost za každý rok svého působení dosáhla kladného výsledku hospodaření, poměrové ukazatele jsou v normě a společnost není v nejbližší době ohrožena bankrotem.

Na finanční analýzu navázala analýza generátorů hodnoty, tedy vnitropodnikových veličin, které mají vliv na konečnou hodnotu podniku. Prognóza těchto veličin vycházela především z vývoje tržeb plánovaného ve strategické analýze a také z očekávání vedení společnosti. Díky analýze generátorů bylo možné stanovit předběžné ocenění podniku. Výpočtem pesimistické, optimistické a střední hodnoty byl stanoven rozsah pro kontrolu hodnoty podniku zjištěné v závěru práce výnosovou metodou ocenění. Díky

rychlému tempu růstu tržeb se dalo očekávat, že výsledné ocenění se bude blížit spíše optimistické variantě 44 mil. Kč.

Zvolenou metodou se stala dvoufázová metoda DFC entity, která vychází z propočtu hodnoty podniku jako celku. Pro tuto metodu bylo třeba nejprve vypracovat finanční plán, tedy plán rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash flow. Pro vytvoření plánu byly využívány hodnoty získané analýzou generátorů hodnoty. Dále bylo třeba rozhodnout o délce první fáze ocenění, tedy fáze, pro kterou je třeba vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Aby bylo možné určit co nejvíce reálnou hodnotu podniku, bylo nutné fázi prognózy zvolit tak, aby po jejím uplynutí podnik dosáhl určitého stavu rovnováhy a tržby společnosti tedy rostly stabilním tempem. Jak již bylo řečeno, oceňovaná společnost i trh se nachází ve fázi růstu, a proto bylo prognózované období stanoveno na deset let.

Pro toto zvolené období byla hodnota podniku stanovena na 12,6 milionů Kč.

Druhá fáze pak byla vypočtena ve třech variantách, aby mohla být orientačně zjištěna závislost růstu hodnoty podniku na růstu tempa růstu g. První varianta vychází z předpokládaného růstu HDP ve výši 2% a z míry inflace 0,5%. Druhá varianta pak počítá s optimističtějším růstem a to 3% HDP a třetí varianta s růstem 4%. Pro první variantu byla hodnota tak zvané pokračující hodnoty určena na 22,8 mil. Kč, pro druhou variantu na 27,9 mil. Kč, pro třetí 35,8 mil. Kč.

Výsledná hodnota ocenění společnosti BRIGÁDA s. r. o. pak byla stanovena součtem první a druhé fáze ocenění a to pro optimističtější variantu na 48,6 mil. Kč, pro druhou variantu 40,8 mil. Kč, pro třetí 35,7 mil. Kč. Přitom tempo růstu HDP o jedno procento způsobí cca dvacetiprocentní zvýšení hodnoty podniku.

Po zvážení subjektivního názoru oceňovatele i vedení společnosti se za nejpravděpodobnější variantu považuje třetí hodnota.

SEZNAM ZKRATEK

APA	Asociace pracovních agentur
APPS	Asociace poskytovatelů personálních služeb
AZ	Agenturní zaměstnávání
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAT	Výsledek hospodaření za účetní období (čistý zisk)
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky
FCFF	Volný peněžní tok
IVS	International Valuation Standards
MF	Ministerstvo financí
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb (zisková marže)
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

AGENTURA STUDENT. *Vývoj agenturního zaměstnávání v roce 2013* [online]. [cit. 2015-20-04]. Dostupné z: <http://www.student.cz/96-aktualni-informace/205-vyvoj-agenturniho-zamestnani-v-roce-2013/>

ALLMAN, K. A. 2010. *Corporate valuation modeling. A step-by-step guide*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons. ISBN 978-047-057-937-4.

ASOCIACE POSKYTOVATELŮ PERSONÁLNÍCH SLUŽEB. *Změny v agenturním zaměstnávání* [online]. [cit. 2015-20-04]. Dostupné z: <http://www.apps.cz/legislativa-APPS.html>

ASOCIACE PRACOVNÍCH AGENTUR, 2014. *Výsledky průzkumu potvrdily tristní předpoklad - lidé rádi vezmou nelegální práci (tisková zpráva Asociace pracovních agentur)* [online]. [cit. 2015-25-03]. Dostupné z: http://www.apa.cz/dokument/tiskova_zprava_ap_a_2014_07_30_beru_nelegalni_praci.pdf

COPELAND, T., KOLLER, T. a J. MURRIN, 1996. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: Victoria publishing. ISBN 978-80-85605-41-9.

ČESKO. *Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník*. Dostupný také z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>

DAMODARAN, A. 2015. *Damodaran online. Data* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DEDOUCHOVÁ, M., 2001. *Strategie podniku*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-603-4.

FOTR, J. a kol, 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada publishing a.s. ISBN 978-80-247-3985-4.

GRUNWALD R. a J. HOLEČKOVÁ., 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress s.r.o. ISBN 978-80-86929-26-2.

HÁLEK, V., 2009. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: DonauMedia, s. r. o. 978-80-89364-29-9.

- HOSPODÁŘSKÉ NOVINY, 2015. *Pravidla pro agenturní zaměstnávání se zpřísní. Ministerstvo určí kvótu.* [online]. [cit. 2015-20-04]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63629370-pravidla-pro-agenturni-zamestnavani-se-zprisni-ministerstvo-urci-kvotu>
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2005. Londýn: International Valuation Standards Committe.
- JANÍČEK, P., J. MAREK a kol., 2013. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí.* Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-247-4127-7.
- JUSTICE.CZ. *Výpis z obchodního rejstříku* [online]. [cit. 2015-20-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz>
- KEŘKOVSKÝ M. a O. VYKYPĚL, 2006. *Strategické řízení. Teorie pro praxi.* Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-453-8.
- KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA, 2008. *Finanční analýza krok za krokem.* Praha: C. B. Beck. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, E., 1999. *Oceňování podniku.* Praha: C. B. Beck. ISBN 80-7179-227-6.
- KISLINGEROVÁ, E., 2005. *Hodnota podniku, její měření a řízení.* *Acta Oeconomica Pragensia* [online], vol. 13, no. 4, [cit. 2015-12-01]. ISSN 0572-3043. Dostupné z: <http://www.vse.cz/aop/202>
- KRABEC, T. 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty.* Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-247-2865-0.
- KURZY.CZ, 2015. *Nezaměstnanost ČR, vývoj, rok 2015.* [online]. [cit. 2015-18-04]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>
- MANAGEMENT MANIA. *Managementmania.com* [online]. © 2011-2013 [cit. 2015-24-01]. ISSN 2327-3658. Dostupný z: <https://managementmania.com/cs>
- MARÍK, J. 2004. *Evropské oceňovací standardy a jejich význam pro oceňování podniku.* *Acta Oeconomica Pragensia* [online], vol. 12, no. 3, [cit. 2015-14-01]. ISSN 0572-3043. Dostupné z: <http://www.vse.cz/aop/abstrakt.php?IDcl=249>

MAŘÍK, M. a kolektiv, 2011. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 978-80-86929-32-3.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, ODBOR FINANČNÍ POLITIKA, 2015. *Makroekonomická predikce České republiky - duben 2015* [online]. [cit. 2015-20-04]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-duben-2015-21118>

PORTER, E. M., 1994. *Konkurenční strategie: metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85605-11-2.

REŽŇÁKOVÁ, M. a kol., 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada publishing a.s. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, P., 2007. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada publishing a.s. ISBN 978-80-247-2481-2.

RŮČKOVÁ, P., 2011. *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada publishing a.s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, J., 2001. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-562-8.

SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-367-1.

SMEJKAL, V. a K. RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-247-4644-9.

SOUČEK, K. *Návrh vylepšení informačního systému pracovní agentury*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 111s. Vedoucí diplomové práce Ing. Petr Dydowicz, Ph.D.

STAŇKOVÁ, A., 2007. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-926-9.

U. S. DEPARTMENT OF TREASURY. Resource center. *Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2014>

VÁCHAL, J., M. VOHOZKA a kol., 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing a.s. ISBN 978-80-247-4642-5.

VALENTOVÁ WORSCHOVÁ, K., 2015. *Metody oceňování*. Ocenovani-podniku.cz [online]. [cit. 2015-20-01]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Kralickův test - stupnice hodnocení ukazatelů	26
Tab. 2 Přehled základních metod pro oceňování podniku	27
Tab. 3 Výpočet volného cash flow.....	29
Tab. 4 Analýza atraktivity trhu	39
Tab. 5 Členění zákazníků.....	40
Tab. 6 Počet brigádníků společnosti BRIGÁDA s. r. o.	40
Tab. 7 SWOT analýza společnosti BRIGÁDA, s. r. o.....	44
Tab. 8 Prognóza vývoje trhu a tržeb v mil. Kč	47
Tab. 9 Horizontální analýza rozvahy 2012 - 2014.....	48
Tab. 10 Vertikální analýza rozvahy 2012 - 2014.....	50
Tab. 11 Horizontální analýza VZZ	51
Tab. 12 Ukazatele likvidity	52
Tab. 13 Ukazatele rentability	52
Tab. 14 Ukazatele aktivity	53
Tab. 15 Altmanův index	54
Tab. 16 Kralickův quick test.....	54
Tab. 17 Kralickův quick test - vyhodnocení	55
Tab. 18 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	56
Tab. 19 Provozně nutný investovaný kapitál	56
Tab. 20 Analýza tržeb společnosti v mil. Kč	56
Tab. 21 Zisková marže.....	57
Tab. 22 Pracovní kapitál	58
Tab. 23 Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku....	59
Tab. 24 Výpočet hodnoty $\beta_{\text{nezadlužené}}$	61
Tab. 25 Průměrné vážené náklady kapitálu	62
Tab. 26 Výpočet hodnoty podniku na základě generátorů hodnoty	63
Tab. 27 Plán VZZ.....	64
Tab. 28 Plán rozvahy - aktiva	65
Tab. 29 Plán rozvahy - pasiva.....	65
Tab. 30 Poměrové ukazatele prognóza	66
Tab. 31 Provozně nutný investovaný kapitál prognóza	67

Tab. 32 Výpočet volného cash flow	67
Tab. 33 Výpočet diskontovaného volného cash flow	67
Tab. 34 Pokračující hodnota	69

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Postup při oceňování podniku.....	17
Obr. 2 Strategická analýza	18
Obr. 3 Porterův model pěti konkurenčních sil	19

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Meziroční růst HDP	34
Graf 2 Makroekonomické ukazatele	34
Graf 3 Obrat temporary help za období 2007-2013 a meziroční srovnání	35
Graf 4 Srovnání obratu s konkurencí	37
Graf 5 Srovnání výsledku hosp. s konkurencí	38
Graf 8 Vývoj aktiv 2012 - 2014	48
Graf 9 Vývoj pasiv 2012 - 2014.....	49
Graf 10 Vývoj nákladů a výnosů 2012 - 2014	51

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 Rozvaha 2012 - 2014
Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty 2012 - 2014
Příloha 3 Prognóza tržeb
Příloha 4 Vývoj ziskové marže 2012 - 2024
Příloha 5 Vývoj pracovního kapitálu 2012 - 2024

Příloha 1 Rozvaha 2012 - 2014, část 1 (zdroj: podniková dokumentace)

	POLOŽKY		2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	001	1151	1567	2773
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	20	19	387
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	20	19	20
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	13	13	13
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0
3.	Software	007	7	6	7
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	0	0	367
B. II. 1.	Pozemky	014	0	0	0
2.	Stavby	015	0	0	0
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	0	0	0
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	367
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0

Příloha 1 Rozvaha 2012 - 2014, část 2 (zdroj: podniková dokumentace)

	AKTIVA		2012	2013	2014
C.	Oběžná aktiva	031	1131	1548	2386
C. I.	Zásoby	032	0	0	0
C. I.1.	Materiál	033	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0
3.	Výrobky	035	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0
5.	Zboží	037	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	0	14	0
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	14	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	729	986	1955
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	726	983	1953
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	050	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	3	3	2
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	057	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	402	548	431
C. IV.1.	Peníze	059	243	548	431
2.	Účty v bankách	060	159	0	0
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	0	0	0
D.I.1.	Náklady příštích období	064	0	0	0
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	0	0	0

Příloha 1 Rozvaha 2012 - 2014, část 3 (zdroj: podniková dokumentace)

	PASIVA		2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	067	1151	1567	2773
A.	Vlastní kapitál	068	265	479	923
A. I.	Základní kapitál	069	200	200	200
A. I. 1.	Základní kapitál	070	200	200	200
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	0	0	0
A. II.1.	Emisní ážio	074	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0
4.	Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fond a ostatní fondy ze zisku	079	0	0	0
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	0	0	0
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	0	55	279
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	0	55	279
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	65	224	444
B.	Cizí zdroje	086	886	1088	1850
B. I.	Rezervy	087	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	090	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	091	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	0	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	098	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	0	0
9.	Jiné závazky	101	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	102	0	0	0

Příloha 1 Rozvaha 2012 - 2014, část 4 (zdroj: podniková dokumentace)

	PASIVA		2012	2013	2014
B. III.	Krátkodobé závazky	103	886	1072	1710
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	274	225	201
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	105	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	263	511	905
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	11	22	11
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	338	314	593
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	0	0
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	0	0	0
11.	Jiné závazky	114	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	0	16	140
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	16	140
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	119	0	0	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	121	0	0	0

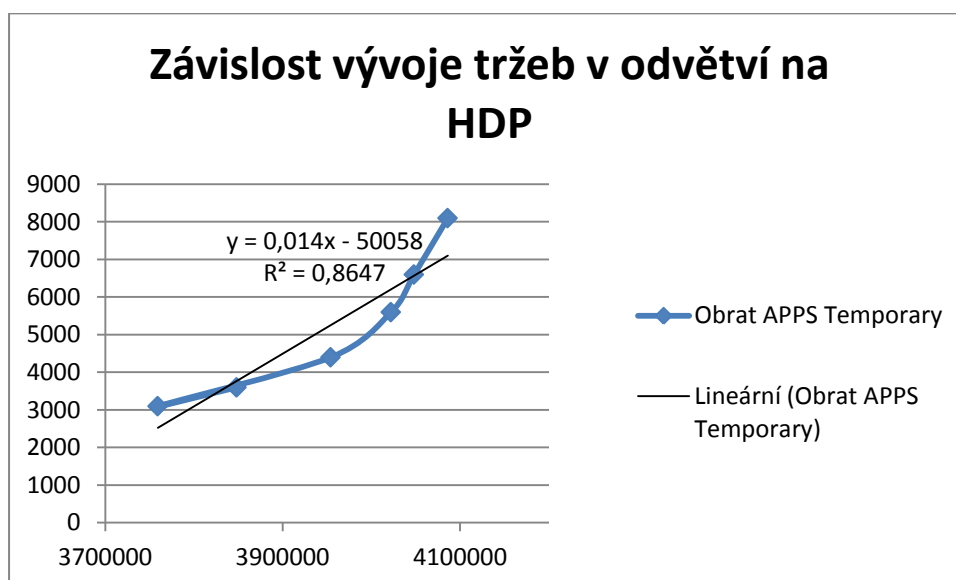
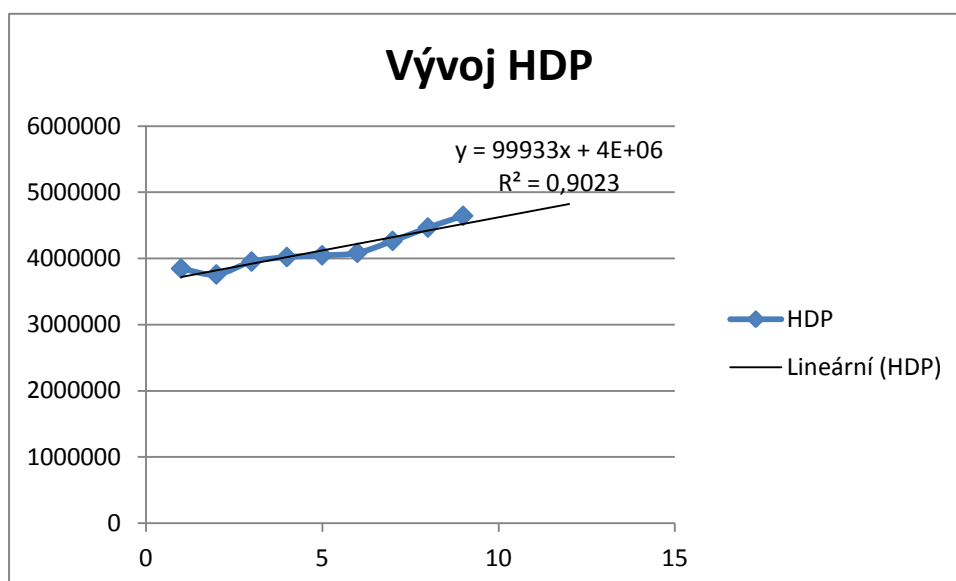
Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty 2012 - 2014, část 1 (zdroj: podniková dokumentace)

Označ.	TEXT	č.ř.	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0	0
II.	Výkony	04	3629	5878	9692
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	3629	5878	9692
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0	0
3.	Aktivace	07	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	618	565	635
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	229	147	171
B. 2.	Služby	10	389	418	464
+	Přidaná hodnota	11	3011	5313	9057
C.	Osobní náklady	12	2895	4930	8361
C. 1.	Mzdové náklady	13	2843	4803	8306
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	52	127	55
C. 4.	Sociální náklady	16	0	0	0
D.	Daně a poplatky	17	37	11	8
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0	0	0
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0	0
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0	0
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0	0
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0
F. 2	Prodaný materiál	24	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	0	14	11
H.	Ostatní provozní náklady	27	9	87	130
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	70	299	569

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty 2012 - 2014, část 2 (zdroj: podniková dokumentace)

Označ.	Položka	č.ř.	2012	2013	2014
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	0	0	0
N.	Nákladové úroky	43	0	8	5
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	5	14	15
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-5	-22	-20
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0	53	105
Q. 1.	- splatná	50	0	53	105
Q. 2.	- odložená	51	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	65	224	444
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	65	224	444
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	65	277	549

Příloha 3 Prognóza tržeb (zdroj: vlastní zpracování)



Příloha 4 Vývoj ziskové marže 2012 - 2024 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

[illegible]

Příloha 5 Vývoj pracovního kapitálu 2012 - 2024 (zdroj: vlastní zpracování dle podnikové dokumentace)

[illegible]