



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF ECONOMY

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI s.r.o. EXTERIER BETON

VALUATION OF EXTERIER BETON, s.r.o.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. ŠÁRKA NEČASOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. MAREK ZINECKER, Ph.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Nečasová Šárka, 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:

Ocenění společnosti s r. o. Exterier Beton

v anglickém jazyce:

Valuation of Exterier Beton, s.r.o.

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- COPELAND, T., T. KOLLER a J. MURRIN. Valuation: measuring and managing the value of companies. 4. vyd. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005. ISBN 0471702188.
- KNÁPKOVÁ, A. a D. PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- KRABEC, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 261 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MARÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 492 s. ISBN 80-86119-57-2.
- MARÍKOVÁ, P. a M. MARÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1241-6.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

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

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

V Brně, dne 03.05.2013

Anotace

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Exterior Beton, s.r.o. na základě metod založených na diskontovaném peněžním toku. Teoretická část práce je zaměřena na vymezení základních pojmů, definici hodnoty a na důvody provádění oceňování. Také uvádí rozdělení metod oceňování a specifikuje postup při oceňování podniku. Praktická část se zabývá charakteristikou společnosti, strategickou analýzou, praktickým zhodnocením finančního zdraví podniku, sestavením návrhu finančního plánu a aplikací vybraných metod oceňování.

Annotation

Goal of this Diploma thesis is determination of the value of Exterior Beton, s.r.o. company on the methods based of discounted cash flow. Theoretical part is focused on primary definitions, definition of value and the reasons why to carry out of valuation. There are also mentioned parts of valuation method and specification process during valuation in diploma thesis.

The practical part deals with the characteristics of the company, strategic analysis, evaluation of the financial health of the company, setting up of financial plan and application of selected methods of valuation.

Klíčová slova

Hodnota, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metoda diskontovaného cash flow,

Keywords

Value, strategic analysis, financial plan, discounted cash flow valuation method,

Bibliografická citace práce:

NEČASOVÁ, Š. *Ocenění společnosti s r. o. Exterier Beton*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 98 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Čestné prohlášení

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

V Brně 20. Května 2013

.....

podpis

Poděkování

Děkuji vedoucímu mé diplomové práce, doc. Ing. Marku Zineckerovi, PhD, za jeho odborné vedení, připomínky a rady při zpracovávání předkládané diplomové práce. Děkuji též pracovníkům firmy Exterior Beton, s.r.o. za ochotu a pomoc při shromažďování podkladů a spolupráci.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	13
2.1 ZÁKLADNÍ POJMY OCEŇOVÁNÍ	13
2.1.1 Předmět ocenění - podnik.....	13
2.1.2 Hodnota versus cena	13
2.1.3 Úrovně ocenění podniku	14
2.1.4 Kategorie hodnoty	14
2.1.4.1 Tržní hodnota	14
2.1.4.2 Subjektivní (investiční) hodnota	15
2.1.4.3 Objektivizovaná hodnota	15
2.1.4.4 Kolínská škola (Funkcionální koncepce oceňování podniku)	15
2.1.5 Důvody měření hodnoty podniku.....	16
2.2 METODY POUŽÍVANÉ PRO FINANČNÍ OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	17
2.2.1 Tržní metody	18
2.2.2 Majetkové metody.....	18
2.2.3 Ocenění na základě výnosových metod	19
2.2.3.1 Metody na principu diskontovaných peněžních toků.....	19
2.2.3.2 Vymezení peněžních toků	20
2.2.3.3 Volný peněžní tok do firmy	20
2.2.3.4 Peněží tok do vlastního jmění (FCFE).....	21
2.2.4 Kapitálová struktura	21
2.2.4.1 Upravený model Millera a Modiglianiho.....	22
2.2.4.2 Proměnlivost kapitálové struktury	22
2.2.5 Základní tvary modelů DCF.....	23
2.2.5.1 Model stabilního růstu.....	23
2.2.5.2 Dvoufázový model	23
2.2.5.3 Třífázový model	24
2.2.6 DCF entity	24
2.2.6.1 Výpočet pokračující hodnoty	25
2.2.7 DCF equity	26
2.2.8 DCF APV model	27

2.3	POSTUP OCENĚNÍ.....	28
2.3.1	Strategická analýza.....	28
2.3.2	Finanční analýza.....	29
2.3.2.1	Postup finanční analýzy a zdroje dat.....	30
2.3.3	Finanční plán.....	31
3	ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE PODNIKU EXTERIER BETON S.R.O.....	33
3.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	33
3.1.1	Profil a historie společnosti.....	33
3.1.2	Vybrané ukazatele společnosti.....	34
3.2	STRATEGICKÁ ANALÝZA	34
3.2.1	Vymezení relevantního trhu.....	35
3.2.1.1	Věcné vymezení.....	35
3.2.1.2	Teritoriální vymezení.....	35
3.2.1.3	Vymezení z hlediska zákazníků.....	35
3.2.1.4	Vymezení z hlediska konkurentů.....	35
3.2.1.5	Odhad velikosti trhu.....	35
3.2.1.6	Prognóza vývoje relevantního trhu	36
3.2.2	Analýza atraktivity relativního trhu	37
3.2.3	Analýza konkurenční síly podniku a jeho vnitřního potenciálu.....	40
3.2.3.1	Stanovení tržního podílu podniku	41
3.2.3.2	Identifikace hlavních konkurentů.....	41
3.2.3.3	Analýza vnitřního potenciálu	42
II.	Nepřímé faktory	45
3.2.4	Souhrnné vyhodnocení konkurenční síly	48
3.2.5	Perspektivnost podniku	49
3.2.6	Prognóza vývoje tržního podílu na trhu ČR a tržeb společnosti Exterier Beton, s.r.o.	49
3.2.7	Shrnutí a závěr strategické analýzy.....	50
3.3	FINANČNÍ ANALÝZA	51
3.3.1	Účetní politika oceňovaného podniku.....	51
3.3.2	Informace o účetních zásadách	51
3.3.3	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	51
3.3.3.1	Horizontální analýza aktiv a pasiv	52
3.3.3.2	Vertikální analýza aktiv a pasiv	54
3.3.4	Horizontální a vertikální analýza výkazů zisků a ztrát	55
3.3.5	Analýza poměrových ukazatelů	57

3.3.6	Syntetický pohled na finanční zdraví podniku.....	62
3.3.7	Závěr finanční analýzy	64
4	NÁVRH STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	65
4.1	GENERÁTORY HODNOTY A NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU	65
4.1.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	65
4.1.1.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	66
4.1.1.2	Provozně nutný investovaný kapitál	66
4.1.2	Generátory hodnoty.....	67
4.1.2.1	Tržby	68
4.1.2.2	Provozní zisková marže	68
4.1.2.3	Pracovní kapitál.....	72
4.1.2.4	Prognóza dlouhodobého majetku.....	77
4.1.2.5	Plán financování.....	78
4.1.3	Finanční plán.....	78
4.1.3.1	Plán výkazů zisku a ztrát.....	78
4.1.3.2	Plánovaná rozvaha	80
4.1.3.3	Finanční analýza plánu.....	82
4.1.3.4	Závěr generátorů hodnoty a finančního plánu	82
4.2	PROJEKT STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU EXTERIER BETON, S.R.O.	83
4.2.1	Volba oceňovací metody.....	83
4.2.2	Ocenění podniku metodou DCF entity	83
4.2.2.1	Stanovení diskontní míry	83
4.2.2.2	Ocenění metodou DCF Entity.....	86
	ZÁVĚR	89
	ZDROJE	91
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	93
	SEZNAM GRAFŮ	94
	SEZNAM TABULEK.....	95
	SEZNAM PŘÍLOH.....	98

ÚVOD

Problematika oceňování podniku se v České republice začala rozvíjet až počátkem 90. let minulého století. Jedná se tedy o poměrně mladou disciplinu, která se neustále rozvíjí. S růstem české ekonomiky bude potřeba znalosti problematiky stále zvyšovat a to nejen díky růstu počtu akvizic a fúzí, ale také z důvodu potřeby řídit hodnotu společnosti. V současné době se uvádí primárním cílem podnikání maximalizace tržní hodnoty a tu můžeme určit stanovením hodnoty podniku.

Ocenění a stanovení hodnoty podniku je složitá a náročná záležitost. Je potřeba mít rozsáhlé znalosti ekonomických a odvětvových trendů, jak funguje konkrétní firma a znát její konkurenci. Do celého procesu je také potřeba zohlednit kromě finančních informací i nefinanční. Aktuální výsledky společnosti, obor podnikání, konkurence, rizika a příležitosti, tedy možný budoucí potenciál společnosti jsou důležitými aspekty v procesu stanovování ceny podniku.

V současné době jsou při oceňování často preferovány výnosové metody. Hojně je uváděno, že ocenění firmy je nejvhodnější zpracovat metodou diskontovaných peněžních toků, která pracuje s aktuálními účetními výkazy a s možným budoucím potenciálem firmy v daném oboru. Počítá konkrétně s tím, že budoucí potenciál a návratnost vložených investic jsou zásadní.

1 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Diplomová práce se věnuje tématu oceňování podniků. Jejím hlavním cílem je stanovit hodnotu podniku Exterior Beton, s.r.o. za pomoci výnosových metod oceňování k datu 1. 1. 2012. Důvodem pro oceňování je zájem vlastníka. Tohoto cíle bude dosaženo prostřednictvím dílčích cílů, které budou definovány v následujících krocích.

V první části diplomové práce za pomoci literárních pramenů budou nejprve rozebrány kategorie hodnoty, metody užívané pro oceňování podniku a budou zmíněny důvody ocenění. V dalším kroku bude charakterizován teoretický základ pro samotný proces oceňování. Zjištěné poznatky poslouží ke zpracování analýzy situace a samotného návrhu užití na oceňovanou společnost Exterior Beton, s.r.o.

Pro dosažení hlavního cíle je dále nezbytné představit daný podnik, vyhotovit strategickou analýzu prostřednictvím analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. Hlavním cílem analýzy vnějšího potenciálu je získat podklady o velikosti a tendenci vývoje relevantního trhu podniku, které poslouží jako podklad pro hlavní výstup strategické analýzy a to predikování budoucích tržeb společnosti. Získané poznatky o perspektivnosti oceňovaného podniku budou shrnuty v tzv. Bostonské matici.

Po určení budoucích tržeb podniku bude následovat finanční analýza, která má za úkol prověřit finanční zdraví oceňovaného podniku. Bude provedena za roky 2007 – 2011. Při jejím vyhotovení budou použity absolutní, relativní, poměrové a souhrnné ukazatele. Dále bude následovat sestavení finančního plánu na základě určených generátorů hodnoty. Finanční plán bude vyhotoven pro období 2012 až 2015.

Prostřednictvím získaných dat bude provedeno samotné ocenění podniku za pomoci výnosových metod.

Základními zdroji pro mou práci budou účetní výkazy společnosti Exterior Beton, s.r.o. společně s oficiálními makroekonomickými daty prezentované institucemi, jako je Český statistický úřad, nebo Česká národní banka.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

První část diplomové práce tvoří teoretické vymezení pojmů související s oceňováním podniku. Následuje stručný přehled nejčastěji používaných metod. Největší pozornost je věnována metodám založeným na diskontovaném peněžním toku. Závěrečná část obsahuje postup oceňování aplikovaný v praktické části. Součástí oceňování je též strategická a finanční analýza podniku.

2.1 Základní pojmy oceňování

2.1.1 Předmět ocenění - podnik

Na definici podniku existuje v literatuře řada pohledů, jedním z nich je vymezení českým právem v § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, který pohlíží na podnik jako na věc hromadnou, tzn. je věcí a ne subjektem.

„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří k podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“¹

Z obecného pohledu můžeme na podnik pohlížet z několika hledisek. Prvním je podnik jako součet majetku. Je to velmi zjednodušený pohled, který neuvažuje další možný potenciál. Za druhé je možné podnik vnímat jako entitu, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat výnos v současnosti a budoucnosti. V neposlední řadě můžeme podnik chápat ještě o stupeň výše a to jako investici.

2.1.2 Hodnota versus cena

Hodnotu lze chápat jako ekonomický pojem, který odráží názor trhu na užitky, které získá ten, kdo vlastní dané zboží nebo získá dané služby k datu ocenění. „Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu.“² Z dané definice vyplývá, že hodnota podniku stanovená oceňováním je založena na předpokládaném budoucím vývoji, na podmínkách a postupu osoby provádějící oceňování. Vše je ovšem platné jen do doby, než nastane změna některé proměnné, na jejímž základu

¹ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 5

² MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, s. 32.

bylo ocenění provedeno. Z výše zmíněného tedy můžeme konstatovat, že hodnota je nestálá veličina, protože je vždy z části subjektivní, je ovlivněna účelem využití a také mírou schopností reagovat na nové podněty a situace.

Není tedy hodnotou směnou, ale slouží jako podklad při jednání o ceně. Tento závěr potvrzuje i uvedená definice v mezinárodních oceňovacích standardech, která říká: „Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny za zboží nebo službu, na které se kupující a prodávající dohodli.“³

2.1.3 Úrovně ocenění podniku

Podnik může být oceňován na různých hladinách.

- *Hodnota brutto* zobrazuje hodnotu podniku jako celku. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele.
- *Hodnotou netto* rozumíme ocenění na úrovni vlastníků podniku. V podstatě tedy oceňujeme vlastní kapitál.⁴

2.1.4 Kategorie hodnoty

V průběhu let se vyvinuly čtyři přístupy k chápání hodnoty. Jedná se o tržní, subjektivní, objektivizovanou hodnotu a funkcionální koncepci.

2.1.4.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota by měla poskytnout informaci o tom, kolik jsou zákazníci ochotni zaplatit. M. Mařík definuje tuto hodnotu následovně: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly rozumně a bez nátlaku.“ Jak můžeme vidět na níže uvedeném obrázku, kupující i prodávající má svoji subjektivní představu o hodnotě, která ovšem není na trhu realizovatelná. Trh sám tvoří v čase kompromis mezi oběma pohledy v podobě „Fair Market Value“. Tato hodnota představuje odhad současné hodnoty budoucích výnosů pro vlastníky.⁵

³ *The International Valuation Standards 2010*, str. 20

⁴ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, s. 42.

⁵ KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*, s. 30.

2.1.4.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního zájemce. Pohlíží na hodnotu podniku jako na jedinečný jev. Důležitý je individuální názor účastníků transakce. Jedná se o ocenění z pohledu konkrétního subjektu. Hodnota je pak stanovena očekávanými užitky z majetku pro kupujícího, prodávajícího, stávajícího vlastníka apod. Můžeme tvrdit, že investiční hodnota je ve značné míře dána subjektivními názory zúčastněných osob, popřípadě podmínkami kupujícího, z jehož pohledu je sestavena.⁶

Jelikož se následně zaměřím na oceňování metodami Discount cash flow (dále jen DCF), zmiňuji následující připomínky k investiční hodnotě z pohledu těchto metod. Pro co nejpřesnější vymezení výsledných hodnot, vyplývajících z metod DCF, by měl mít oceňovatel neustále na paměti několik důležitých otázek, které zdůrazňuje americký profesor A. Damodaran:

- Jaké cash flow dokáže vygenerovat současné rozložení aktiv a pasiv, stávající investice do společnosti a investice budoucí?
- Pokud dojde v budoucnu k růstu (zejm. tržeb), jak bude ovlivněna výsledná hodnota podniku (pokud vůbec)?
- Jak jsou očekávaná cash flow riziková, respektive jakým způsobem toto riziko nejvhodněji vyjádřit?
- Pokud podnik dosáhne stabilního růstu, je možné aplikovat koncept pokračující hodnoty takovým způsobem, aby nedošlo ke zkreslení výsledné hodnoty?⁷

2.1.4.3 Objektivizovaná hodnota

Z důvodu neexistence objektivní hodnoty je užíván pojem objektivizovaná hodnota, která by měla mít základ na všeobecně uznávaných datech a je propočítávána dle určitých zásad a požadavků.⁸

2.1.4.4 Kolínská škola (Funkcionální koncepce oceňování podniku)

O spojení předchozích ocenění se snaží tzv. Kolínská škola, která ocenění modifikuje v závislosti na jeho obecných funkcích. Výše zmíněné objektivní a subjektivní koncepce oceňování totiž nedokázaly překonat své vnitřní nedostatky. Výsledkem byl příklon

⁶ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 26-27)

⁷ DAMODARAN, A.: *The dark side of valuation: Second Edition*, (s. 56-58)

⁸ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 27-28)

k funkcionální koncepci hodnocení podniku, kdy výsledná hodnota ocenění podniku je závislá na účelu ocenění. Koncept odlišuje hlavní a vedlejší funkce, které ocenění podniku může plnit a podle něhož bude platit vypočtený výsledek. Mezi hlavní funkce náleží:

- funkce pro rozhodnutí,
- funkce zprostředkující,
- funkce argumentační.

Vedlejší funkce jsou využívány v případech, kdy nedochází ke změnám majetkových poměrů mezi subjekty ocenění:

- funkce informační – účelem je stanovení hodnoty pro finanční výkaznictví,
- funkce daňová – ocenění slouží k propočtu vyměřovacího základu při odvození daňové povinnosti,
- funkce podpůrná při tvorbě společenských smluv.⁹

2.1.5 Důvody měření hodnoty podniku

Důvodů pro ocenění podniku existuje mnoho. Jednotlivá ocenění vychází z různých podnětů a slouží k různým účelům. T. Krabec ve své práci např. uvádí následující rozdělení, podle toho zda si ocenění provádí podnik z vlastní iniciativy, z důvodu externího finančního výkaznictví, na základě zákonných předpisů nebo smluvních vztahů. Z daného výčtu vyplývá, že podniky jsou oceňovány na základě potřeb, které mají. Důvodem pro oceňování tak může být např. koupě či prodej podniku, vklad vlastního nebo cizího kapitálu, vstup na burzu atd.

Jiný pohled přináší M. Mařík, který rozlišuje důvody pro oceňování, podle toho zda souvisí se změnou vlastnictví podniku, nebo ne.

a) Ocenění související s vlastnickými změnami:

- koupě a prodej podniku,
- ocenění v souvislosti s fúzí,
- ocenění v souvislosti s rozdělováním podniku,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí.

⁹ KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*, (s. 132-134)

b) Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- změna právní formy společnosti,
- ocenění v souvislosti s poskytnutím úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku.¹⁰

2.2 Metody používané pro finanční oceňování podniku

Metody užívané k oceňování podniku lze rozčlenit do několika skupin podle toho, jakým způsobem odvozují hodnotu podniku. Výnosové metody odvozují hodnotu podniku od budoucích peněžních toků, majetkové metody čerpají z analýzy hodnoty vlastněného majetku. Tržní metody stanovují hodnotu plynoucí založených na informacích z kapitálového trhu. Volba metody je závislá na oceňovateli, platí však, že musí být v souladu s účelem ocenění a měla by být založena na výsledcích z finanční a strategické analýzy.

Rozeznáváme tři základní druhy metod:

1. *Metody opírající se o analýzu výnosů*

- Metoda diskontovaných peněžních toků
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. *Metody založené na analýze trhu*

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burze

3. *Metody založené na analýze podnikového majetku*

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů¹¹

¹⁰ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 31,32)

¹¹ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 57,58)

Z důvodu cílů této práce bude následující text věnován vybraným výnosovým metodám. Největší pozornost však bude věnována ocenění na základě analýzy diskontovaného peněžního toku, které tvoří jádro praktické části.

2.2.1 Tržní metody

Metody založené na analýze trhu rozeznávají dvě základní situace – ocenění na základě dat z kapitálového trhu nebo ocenění metodou tržního porovnání. Podmínkou použití tržních metod je skutečnost, že je oceňovaný podnik obchodován na burze. V České republice není příliš rozvinutý kapitálový trh, proto je metoda tržního ocenění v našich podmínkách problematická a často musí být data čerpána ze zahraničních trhů.

Metodu ocenění z dat kapitálového trhu je možné použít u společnosti obchodovaných na burze. Hodnota společnosti se zjistí tzv. tržní kapitalizací, to znamená součinem ceny akcii na kapitálovém trhu s počtem vydaných akcií.

Pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze lze použít ocenění metodou tržního porovnávání. Hodnota podniku se odvozuje z informací kapitálových trhu. Metody tržního porovnávání rozlišujeme ve třech podobách, dle užití srovnávací základny:

- metoda srovnatelných podniků,
- metoda srovnatelných transakcí,
- metoda odvětvových multiplikátorů.¹²

2.2.2 Majetkové metody

„Principem majetkového ocenění je určení majetkové hodnoty podniku, která je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odečtena suma individuálně oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je tak dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění.“ Před samotným oceněním je třeba uvážit, zda předpokládáme pokračování podniku tzv. going concern princip, nebo zvažujeme ukončení jeho činnosti.

Likvidační hodnotu uijeme, pokud předpokládáme ukončení činnosti podniku, oceňujeme podnik ztrátový, odhadujeme dolní hranici ceny. Jedná se o situaci, kdy podnik bude rozdělen, rozprodán či zlikvidován. Hodnota podniku je představována očekávanými

¹² MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 303-304)

příjmy z likvidace. Za předpokladu „going concern“ můžeme oceňovat na bázi historických či reprodukčních cen, na bázi uspořené nákladů či tržních hodnot.¹³

2.2.3 Ocenění na základě výnosových metod

Tato skupina metod vychází z poznatku, že hodnota statku je určena užitek pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitek budoucí výnosy. Protože se ve výnosových metodách uvažuje o budoucnosti, důležitou podmínkou pro jejich užití je splnění podmínky „going concern principu“. Podle toho jaká veličina představuje užitek, členíme metody:

- založené na peněžním toku,
- založené na ekonomické přidané hodnotě,
- založené na výnosech.¹⁴

2.2.3.1 Metody na principu diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) je základní příjmová metoda používaná pro oceňování podniku. Jako diskontovaný tok můžeme použít dividendy, volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) nebo volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE). Na základě výběru typu finančního toku se volí diskontní faktor. V případě peněžních toků určených vlastníky (dividendy a FCFE) se k diskontování použije sazba nákladů vlastního kapitálu (re). Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele se při ocenění podniku diskontuje průměrnými náklady na kapitál (WACC). Výsledná hodnota podniku je odvozena od budoucích peněžních toků, které jsou diskontovány na současnou hodnotu. Důsledkem tohoto může být konečná hodnota ovlivněna velkým počtem faktorů např. daňová sazba, výše fixních aktiv, náklady na vlastní kapitál, diskontní míra.

Využívání této metody je založeno na následujících zjednodušujících předpokladech:

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem,
- existuje daň z příjmu
- podnik z pohledu „going concern“ principu, musí investovat do výše odpisů.¹⁵

¹³ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 321-323)

¹⁴ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 170-174)

¹⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, (s. 55-67)

Hodlá-li odhadce pracovat s modely DCF, musí řešit tři základní okruhy problémů. Především je nutné určit, co bude diskontovat (jaký tvar budoucího výnosu), jakým způsobem bude diskontovat (jaký model použije) a čím bude diskontovat (jak stanoví diskontní míru).

Metoda diskontovaného čistého cash flow lze rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF:

- Metoda DCF entity (entity approach)- označuje podnik jako celek.
- DCF equity (equity approach)- vlastní kapitál.
- Metoda DCF APV(adjusted present value)- upravená současná hodnota.

Účelem všech následujících metod je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku neboli vlastního kapitálu. Jednotlivé metody se od sebe liší postupem, jak k danému výsledku dospěly. Aby bylo možné pochopit každý z těchto modelů, je nejdříve nutno vymezit jednotlivé druhy peněžních toků a zmínit kapitálovou strukturu podniku.¹⁶

2.2.3.2 Vymezení peněžních toků

Modely DCF mohou pracovat s rozdílnými peněžními toky. Podle toho, pro koho je peněžní tok určen, rozlišujeme následující:

- peněžní tok pro věřitele a pro akcionáře (free cash flow to the firm, FCFF),
- peněžní tok pro akcionáře (free cash flow to the equity, FCFE),
- dividendy (dividend discount model),
- EVA (peněžní tok, který převyšuje oportunitní náklad akcionáře a tím zabezpečuje růst jeho bohatství).¹⁷

2.2.3.3 Volný peněžní tok do firmy

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele představuje „veškeré provozní peněžní toky, které podnik generuje z provozních aktiv. FCFF zahrnuje pouze peněžní toky směrem do podniku, již se nezabývá otázkou, jakým způsobem budou peněžní prostředky rozděleny mezi vlastníky a věřitele. Kapitálová struktura podniku se v ocenění promítne v diskontním faktoru, kterým jsou vážené náklady na kapitálu. Metoda diskontovaného FCFF se využívá

¹⁶ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 178-182)

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, (s. 55-67)

při oceňování podniků s nestabilní kapitálovou strukturou. Výsledkem ocenění je hodnota podniku jako celku. FCFF.

2.2.3.4 Peněžní tok do vlastního jmění (FCFE)

U peněžního toku pro akcionáře (do vlastního jmění) rozlišujeme dvě základní situace. Pokud je podnik financován pouze vlastním kapitálem, tzn. bez finanční páky, výpočet bude realizován podle stejného vzorce jako při výpočtu FCFF. Jinak tomu však bude, když je firma financována i dluhem. V tomto případě se v peněžním toku musí odrazit snížení peněžního toku o část, která je určena věřitelům. Věřitelé s ohledem na jejich postavení vždy stojí v první řadě z hlediska uspokojování nároků, které mají obvykle přiměřeně zajištěny.

2.2.4 Kapitálová struktura

Metody DCF jsou úzce provázány s kapitálovou strukturou podniku, která je definována kombinací dluhu a vlastního kapitálu. Je velmi složité odpovědět na otázku, jak změny poměru těchto dvou faktorů ovlivňují hodnotu podniku. Popřípadě jaká kombinace je pro podnik optimální, aby jeho hodnota byla maximální, protože dluhové financování s sebou přináší několik výhod, ale i nevýhod.

Mezi výhody dluhového financování lze jednoznačně zařadit daňově uznatelné nákladové úroky. Tento fakt demonstruje, že pro podnik je výhodné mít vyšší míru zadlužení v době, kdy se zvýší daně, protože o to více se sníží daňový základ díky nárůstu nákladových úroků. Dluhové financování také pozitivně působí na řízení cash flow. Podnik se také může rychleji rozvíjet díky investičním projektům, které jsou financovány cizím kapitálem. V neposlední řadě je dluhové financování levnější než náklady vlastního kapitálu.

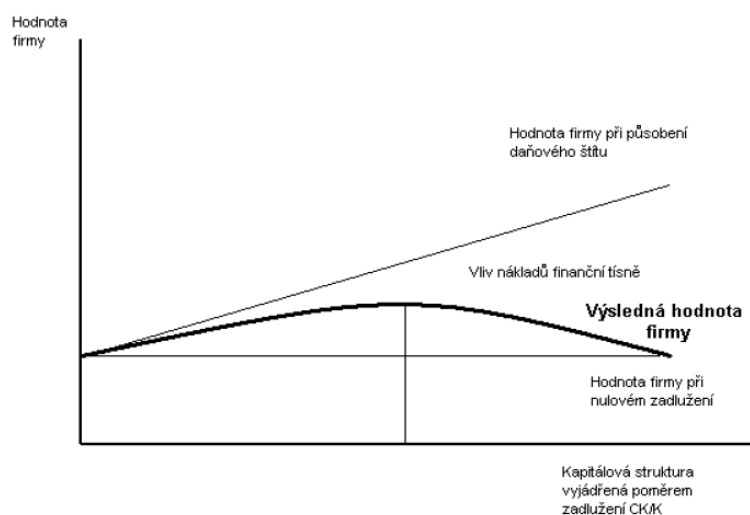
Nevýhody dluhového financování jsou náklady finanční tísně. Od určité úrovně zadlužení se podnik může nacházet v problematické situaci a vznikají mu další dodatečné náklady spojené s neochotou bank poskytovat úvěry za dříve stejně výhodných podmínek (tzn. podnik je povinen bance zaplatit vyšší úroky, než musel původně). Riziko zhoršené solventnosti a případného bankrotu rovněž může ohrozit vztahy s dodavateli.¹⁸

Základním problémem dluhového financování je zvolení vhodného využití cizího kapitálu, které přinese podniku užitek, bez dalších rizik.

¹⁸ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 184-189)

2.2.4.1 Upravený model Millera a Modiglianiho

V současné době můžeme nalézt několik přístupů, které se snaží vymezit kapitálovou strukturu. Nejnázornější z nich je upravená varianta modelu Millera a Modiglianiho, jež je také často nazývána tzv. kompromisní teorie kapitálové struktury. Výhody dluhového financování jsou zobrazeny daňovým štítem a nevýhody jsou zobrazeny pomocí nákladů finanční tísně, které pozvolna snižují pozitivní účinky daňového štítu.¹⁹



Graf 1 Upravená varianta modelu Millera a Modiglianiho[MAŘÍKOVÁ, P. MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*, s. 78]

2.2.4.2 Proměnlivost kapitálové struktury

Proměnlivost kapitálové struktury a její vazba na diskontní míru představuje další komplikovaný jev. Rozlišují se dvě varianty finančních strategií pro sladění zadané a výsledné kapitálové struktury v tržních cenách.

- Strategie proměnlivé kapitálové struktury (autonomní finanční strategie)

První teorie je bližší realitě než druhá. Vychází z předpokladu, že se podnik zadluhuje v jednotlivých letech podle finančních potřeb. Je však potřeba vzít na vědomí, že může docházet k poměrně velkým chybám, pokud diskontní míra nebude odpovídat aktuálnímu rozložení kapitálu. Je proto nutné jednotlivé faktory, které se vzájemně ovlivňují, v jednotlivých letech sladit, tudíž využít iteračních postupů.

¹⁹ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*, s. 78.

- Strategie udržení stabilní kapitálové struktury (strategie orientovaná na hodnotu podniku)

Jedná se o strategii, která se neřídí skutečnými finančními potřebami podniku, ale aktuální tržní hodnotou. Její podstatou je, že pracuje se stejnou diskontní mírou pro celé budoucí období. Upravuje výši dluhového financování v jednotlivých letech takovým způsobem, aby kapitálová struktura byla stabilní a vyhnout se iteračním postupům.²⁰

2.2.5 Základní tvary modelů DCF

Jednotlivé modely DCF budou dále rozebrány v následujících kapitolách a zobrazí jak diskontovat. Pro diskontování peněžního toku lze vycházet z nejobecnějšího tvaru modelu:

$$HODNOTA = \sum_{t=1}^t \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

kde: CF_t = peněžní tok v čase t

r = diskontní míra odrážející rizikovost peněžního toku v čitateli

Každá DCF metoda může být dosazena do modelu růstu. Rozlišujeme tři základní tvary modelů:

- model stabilního růstu,
- dvoufázový model,
- třífázový model.²¹

2.2.5.1 Model stabilního růstu

Tento model je vhodné užít za předpokladu, že podnik je stálý a působí v odvětví s konstantním růstem.

2.2.5.2 Dvoufázový model

Dvoufázový model rozděluje období na dvě fáze. V první je předpokládán dynamický růst podniku. Ve druhé fázi je podnik stabilní, tzn. růst podniku je shodný s růstem ekonomiky.

²⁰ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. (s. 95-99)

²¹ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. (s. 156-159)

2.2.5.3 Třífázový model

Třífázový model vychází z modelu dvoufázového. Za fázi vysokého růstu vkládá třífázový model přechodnou fázi, poté následuje fáze stabilního růstu.

2.2.6 DCF entity

Jak již bylo dříve řečeno, tato metoda se skládá ze dvou částí. První částí je určení celkové hodnoty podniku. Celkovou hodnotou budeme rozumět výnosovou hodnotu investovaného kapitálu. Na celkovou hodnotu podniku můžeme nazírat buď ze strany aktiv a pak jde o součet upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobých aktiv, nebo na ni můžeme nazírat ze strany pasiv a pak jde o součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu.

V praxi se používá obvykle metoda dvoufázová, proto se budeme dále zabývat jen touto metodou. Dvoufázová metoda vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které jsme schopni vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta, nebo je máme k dispozici. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku za období druhé fáze se většinou označuje jako pokračující hodnota, reziduální, terminální nebo konečná hodnota.²²

Hodnotu podniku celkem (Hb) tedy určíme pomocí obecného výrazu²³ :

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

Kde: T = délka první fáze v letech
 PH = pokračující hodnota

²² MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 124-127)

²³ COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Valuation: measuring and managing the value of companies*, (s. 255)

2.2.6.1 Výpočet pokračující hodnoty

1. Gordonův vzorec

Při odhadu pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce předpokládáme stabilní a trvalý růst peněžního toku. Volný peněžní tok v druhé fázi vývoje podniku je pak určen na základě tempa růstu g , jež je možné odhadnout z tempa růstu upravených hospodářských výsledků použitých při výpočtu volných peněžních toků, na základě odhadů vývoje makroekonomických ukazatelů atd. Záleží na konkrétní firmě a na úsudku odhadce, jakou z metod odhadu tempa růstu zvolí. Pokračující hodnota má tvar:²⁴

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g}$$

Kde: T = poslední rok prognózovaného období

ik = průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku

FCF = volný peněžní tok

Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $ik > g$.

Tento vzorec lze použít i v případě nulového tempa růstu.

2. Parametrický vzorec:²⁵

$$PH = \frac{KPV_{T+1} \left(1 - \frac{g}{R_i} \right)}{WACC_{T+1} - g}$$

Kde: KPV_{T+1} = upravený hospodářský výsledek po daních v prvním roce druhé fáze

$WACC_{T+1}$ = odhad průměrných vážených nákladů kapitálu pro druhou fázi

g = odhad tempa růstu do nekonečna

R_i = rentabilita investic

²⁴ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*, s. 132

²⁵ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*, s. 156

Poměr g/R_i z dlouhodobého hlediska odpovídá tzv. míře investic, což je podíl zisku věnovaný na čisté investice (Investice netto/KPV). Předpokládá se, že míra investic zůstane po celou dobu druhé fáze stabilní. V čitateli parametrického vzorce je tedy vlastně korigovaný hospodářský výsledek snížený o čisté investice, tedy volné cash flow pro vlastníky a věřitele.

Modely pracující s FCFF používají oceňovatelé v praxi všude tam, kde v době ocenění podniku lze pozorovat relativně vysokou finanční páku, která se v průběhu zahrnovaného období mění, a rovněž v této souvislosti lze očekávat výraznější změny v diskontní míře. Toto je typické pro většinu českých podniků procházejících procesem restrukturalizace. Na rozdíl od metody DCF APV, která posuzuje jednotlivé komponenty odděleně, oceňujeme podnik jako celek diskontováním volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele váženými náklady kapitálu WACC). Diskontní míra na bázi WACC je vypočítána následujícím způsobem:²⁶

$$WACC = \frac{CK}{CK + VK} k_d(1 - T_m) + \frac{VK}{CK + VK} k_e$$

kde:

k_d	očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku
k_e	očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku při dané úrovni zadlužení
T_m	sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt
CK	tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku – úročeného
VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
$CK+VK$	celková tržní hodnota investovaného kapitálu

2.2.7 DCF equity

Použije-li odhadce k oceňování metodu DCF equity, vyčísluje hodnotu vlastního kapitálu, a to na základě volných peněžních toků pro akcionáře FCFE. Tento peněžní tok je spojen s vyšší mírou rizika než peněžní tok FCFF. Tato skutečnost se musí odrazit i ve stanovení diskontní míry, která musí být v relaci právě s rizikovostí peněžního toku. Modely pracující s FCFE se v praxi používají tehdy, jestliže se jedná o podniky s ustálenou finanční pákou, tj. se stabilizovanou strukturou financování.

²⁶ COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. s. 298

V tomto modelu může být použit dividendový model a FCFE. Zmíněný model FCFE má větší vypovídací schopnost než dividendy, a proto v případech, kdy máme k dispozici dostatek informací, měli bychom upřednostnit FCFE.

2.2.8 DCF APV model

Model DCF APV odděluje hodnotu do dvou částí a to na současnou hodnotu financování jen vlastním kapitálem a výší daňového štítu. Oceňovací model APV vyplývá přímo z učení Modigliany a Miller, kde volba finanční struktury nemá vliv na ekonomickou hodnotu aktiv. Pouze daně a náklady tísňe mají vliv na hodnotu podniku.²⁷

Vychází z následujícího předpokladu:

Hodnota podniku brutto:

=Současná hodnota financování vlastním kapitálem při nulovém zadlužení + současná hodnota daňového štítu

Zde je důležité zmínit zejména diskontování volných peněžních toků (FCFF) nezadluženými náklady vlastního kapitálu. Vzorec obsahuje jednotlivé roky první fáze diskontované diskontní mírou vztahující se ke stejnému roku. Pokračující hodnota je diskontována rozdílem nezadlužených nákladů vlastního kapitálu a tempem růstu volných peněžních toků a kapitálu druhé fáze.

Daňový štít se skládá z úročeného cizího kapitálu, který se v jednotlivých letech zvažuje na úrovni konečného stavu z předcházejícího roku, který je násoben náklady cizího kapitálu a daňovou sazbou. Daňový štít diskontujeme náklady cizího kapitálu sledovaného roku, neboť zvažujeme riziko k příslušnému roku první fáze. Diskontování pokračující hodnoty je rovněž ovlivněno tempem růstu druhé fáze.²⁸

²⁷ COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. Valuation: measuring and managing the value of companies (s. 302)

²⁸ MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, s. 225

2.3 Postup ocenění

Prvotním krokem je určení záměru, pro jaké je samotné oceňování prováděno, protože od něj se odvíjí volba metody a samotný postup. Následujícím krokem je zpracování strategické a finanční analýzy, která ukáže, jak si podnik stojí, odhalí jeho postavení na trhu, analyzuje působení konkurenčních sil v odvětví a ověří tzv. „going concern princip“, neboli předpoklad, že je podnik schopen dlouhodobě přežít. Pokud je tento předpoklad splněn můžeme přejít k volbě metody ocenění. Jestli je zvolena výnosová metoda ocenění je třeba sestavit finanční plán. Pokud je zvolena jiná metoda, není většinou nutné finanční plán tvořit a přistupuje se k následujícímu kroku a to aplikaci zvolené metody oceňování. Dále následuje analýza a syntéza výsledků ocenění. V samotném závěru se uvede výrok o výsledné hodnotě podniku k datu ocenění.²⁹

2.3.1 Strategická analýza

Cílem strategické analýzy je stanovit možný výnosový potenciál oceňovaného podniku za pomoci analýzy mikrookolí a makrookolí. Skrze tyto metody stanovíme šance a rizika podnikatelského prostředí i podniku. Současně nás upozorní na konkrétní silné a slabé stránky firmy.

Dříve než se začneme věnovat samotnému oceňování. Je nezbytné si opatřit od podniku nebo z obchodního rejstříku základní data o hospodaření společnosti. K tomuto účelu nám poslouží data z účetních výkazů, výročních zpráv a podnikových plánů. Dalším nezbytným krokem této přípravné fáze je seznámení s trhem, ve kterém firma působí. Získat si informace o konkurentech a zhodnotit působení konkurenčních sil. Vhodné je se věnovat vnitřním i vnějším faktorům ovlivňující chod podniku. V neposlední řadě je důležité opatřit si data týkající se odbytu a marketingu oceňovaného podniku, jeho zaměření ve výrobě, hlavní dodavatele, ale i informace o zaměstnancích.³⁰

Strategická analýza by měla poskytnout odpovědi na 3 základní otázky, a to jaké jsou perspektivy podniku, jaký je očekávaný vývoj trhu, konkurence, podnikových tržeb a jaká rizika jsou s podnikem spojena? V souvislosti s dlouhodobou perspektivou podniku rozhodujeme o volbě oceňovací metody. Z odpovědí na první 2 otázky nám dále vyplynou rizika podniku, která ovlivňují volbu diskontní míry při výnosovém ocenění.

²⁹ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 26-28)

³⁰ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 54-56)

Při samotném postupu strategické analýzy nejprve vymezíme trh. Zajímáme se o jeho velikost či vývoj za uplynulá období, minimálně pětileté období. Nejdůležitější částí analýzy vnějšího potenciálu je analýza atraktivity trhu, která napomáhá určit šance a rizika daného trhu a je výchozím údajem pro stanovení rizikové přírážky u diskontní míry. Atraktivita trhu hodnotí faktory jako růst a velikost trhu, intenzita přímé konkurence, možnost substituce, bariéry vstupu na trh, citlivost trhu na úpadek či strukturu a charakter zákazníků.³¹

2.3.2 Finanční analýza

Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Je nápomocná k odhalení, zda je podnik ziskový, jestli má vhodnou kapitálovou strukturu, zda efektivně využívá svoje aktiva a je schopen plnit svoje závazky. Znalost finanční situace je dobrá jak ke vztahu k minulosti tak k budoucnosti, pro odhad očekávaného vývoje.

Ke zpracování relevantní finanční analýzy je potřeba získání kvalitních dat. Proto se v následující podkapitole budu zabývat postupem finanční analýzy a zdroji dat pro jednotlivé fáze analýzy. Základní zdroj dat představují účetní výkazy podniku (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce).³²

Metody finanční analýzy

Metody a postupy finanční analýzy se postupem času vymezily do jednotné podoby. K základním metodám, které jsou užívány ve finanční analýze, náleží:

- *Analýza stavových ukazatelů* – tato metoda má za cíl analyzovat majetkovou a finanční strukturu podniku. V této analýze je užita analýza trendů a procentní rozbor dílčích položek rozvahy podniku.
- *Analýza tokových ukazatelů* – Týká se především analýzy nákladů, výnosů, Cash flow a zisku. V této metodě též využíváme analýzu trendů a procentní rozbor.
- *Analýza rozdílových ukazatelů* – Nejdůležitějším ukazatelem v této oblasti je čistý pracovní kapitál.

³¹ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 56-62)

³² KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (s. 17-19)

- *Analýza poměrových ukazatelů* – Jedná se především o analýzu likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.
- *Analýza soustav ukazatelů*
- *Souhrnné ukazatele hospodaření*³³

2.3.2.1 *Postup finanční analýzy a zdroje dat*

Nyní k samotnému postupu finanční analýzy. Prvotní fází při sestavování externí finanční analýzy je získání kvalitních zdrojů informací o samotné společnosti např. předmět její činnosti, firemní strategii, počet zaměstnanců. Tyto data můžeme čerpat z výročních zpráv, propagačních materiálů či z informací od managementu. Následným krokem je analýza vývoje odvětví, do kterého podnik náleží. Prostřednictvím této analýzy lze zhodnotit stávající situace na trhu a stanovit očekávaný vývoj do budoucna. Podklady pro tuto analýzu lze čerpat z webu Ministerstva průmyslu a obchodu, z odborných časopisů nebo ze specializovaných portálů pro jednotlivé obory.

Po provedení předchozích fází následuje analýza stavových a tokových ukazatelů účetních výkazů podniku, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty, výkazu cash flow. Dále následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy tzv. poměrových ukazatelů. Jednotlivé výpočty ukazatelů jsou mezičlánkem. Je důležité zhodnotit, jestli je výše ukazatelů příhodná pro podnik a zjistit zda se podnik zlepšuje či nikoli. Pro usnadnění vzájemných souvislostí mezi užitými ukazateli ve finanční analýze, lze užít soustav poměrových ukazatelů. V samotném závěru je důležité brát v potaz, že je v praxi nemožné, aby měl určitý podnik vynikající výsledky u všech ukazatelů, a konkrétní hodnota určitého ukazatele nevypovídá o tom, zda je situace podniku v daném momentu dobrá či nikoliv. Z tohoto důvodu je nezbytné provést určitou syntézu všech ukazatelů, abychom získali jednoznačný výsledek z finanční analýzy. Tohoto závěru lze docílit pomocí tzv. bodovací metody, kdy budujeme dílčí ukazatele pro jednotlivé oblasti nebo použít Altmanův model, který souhrnně vyjadřuje finanční důvěryhodnost podniku.³⁴

³³ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (s. 61-62)

³⁴ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (s. 62-65)

2.3.3 Finanční plán

Je potřebné disponovat finančním plánem podniku, pokud je prováděno ocenění na základě výnosových metod. Finanční plán totiž poskytuje tvůrci ocenění nezbytné podklady o budoucích výnosech podniku a z těchto hodnot je vypočítána hodnota podniku k datu provádění oceňování. Součástí finančního plánování jsou:

- plánování výnosů, nákladů a zisku (plánovaná výsledovka),
- plánování aktiv a pasiv (plánovaná rozvaha),
- plánování peněžních příjmů a výdajů.³⁵

Finanční plánování je proces, jehož záměrem je stanovení finančních cílů podniku a definování prostředků k dosažení těchto cílů. Dle Nývltové je definován následující postup při provádění finančního plánování:

- sestavení výchozí ekonomické analýzy,
- predikce vývoje tržeb,
- kapitálové plánování na základě investičního rozhodovacího procesu,
- promítnutí změn do bilance,
- promítnutí vývoje tržeb a předpokládaných nákladů do výsledku hospodaření,
- sestavení plánu peněžních toků,
- zhodnocení dopadu plánu za pomoci nástrojů měření výkonnosti a hodnotového managementu.³⁶

Ve finanční plánování existují čtyři metod, pro sestavení finančního plánu:

- Metoda procentního podílu na tržbách. Tato metoda pracuje s předpokladem, že hlavním a jediným generátorem vývoje je růst tržeb. Další parametry se proto stanovují na základě procentního podílu k tržbám.
- Statistické metody. Tyto metody vycházejí ze statistických závislostí definovaných pomocí regresních funkcí.
- Ekonometrické metody, jejichž podstatou je vzájemná interakce skutečně dosažených ekonomických parametrů a cílových ukazatelů.

³⁵ SEDLAČEK, J., *Účetní data v rukou manažera*. (s. 35-38)

³⁶ NÝVLTOVA, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. (s. 48-52)

- Simulační metody. Představují modelování předpokládaných parametrů na základě vývoje mikroprostředí a makroprostředí. Zvolena je pak varianta, která se nejvíce blíží ke skutečnému vývoji.³⁷

Jednoznačné pravidlo pro výběr metody neexistuje. Tato volba se odvíjí od typu podniku, výchozích informací a požadované podoby plánu. Jednotlivé metody je také možné kombinovat. Kvalitně vypracovaný finanční plán by měl potvrdit nebo vyvrátit předpoklad o perspektivách podniku, které vzešly ze strategické a finanční analýzy, a měl by doplnit podklady pro analýzu rizika, nutnou pro stanovení diskontní míry.³⁸

³⁷ NÝVLTOVA, R.; MARINIČ, P.. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy* (s. 53-58)

³⁸ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, (s. 149-157)

3 ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE PODNIKU EXTERIER BETON S.R.O.

Záměrem praktické části je provést ocenění podniku Exterier Beton, s.r.o., IČ 42660394, se sídlem Pozořice 11, PSČ 664 07 za účelem přání jednatele. Ocenění je platné k datu 1. 1. 2012.

Ocenění vychází z veřejně dostupných informačních zdrojů a z informací poskytnutých od vedení podniku pro období 2007-2011. Rok 2012 není zahrnut, protože data nebyla k dispozici.

3.1 Základní údaje o společnosti

Základní údaje o společnosti jsou následující:

Obchodní firma: Exterier Beton, s.r.o.

Vznik společnost: 1991

Základní kapitál: 200 000 Kč

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: výroba cementového zboží a umělého kamene, zámečnictví, zednictví, kopě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

CZ-NACE: 2361- výroba betonových výrobků pro stavební účely

3.1.1 Profil a historie společnosti

Společnost Exterier beton, s.r.o., se sídlem v obci Pozořice. Je zaměřena na výrobu a prodej betonových výrobků pro dům, stavbu a zahradu. V současné době vyrábí více než 70 druhů výrobků v rozmanitých povrchových úpravách, provedeních a velikostech. Firemní filozofii je především slušnost k zákazníkovi, zájem a péče o zákazníka, přímé a neodkladné řešení případných nedostatků.

- 1991 - společnost založena dvěma společníky se sídlem v Rousínově
- 1993- rozdělení firmy na dvě části v Rousínově vzniká FEROBET,s.r.o. a Exterier Beton, s.r.o. přesídluje do obce Pozořice, kde začíná budování nové firmy
- 1994 - vlastní návrh a výroba vibrolisu na zámkovou dlažbu
- 1995-1996 - nákup vibrolisu na vymývanou dlažbu a stavba haly

- 2002 - spuštění internetových stránek
- 2003 - vybudování zámečnické dílny a kovárny
- 2004 - stavba ubytovny pro zaměstnance
- 2005 - ukončení výroby zámkové dlažby
- 2006-2007- vybudování nové výrobní haly s linkou na ztracené bednění a svahových tvárnic
- 2008 - vybudování nových skladovacích ploch
- 2009 - spuštění nové štípací a otloukáací linky
- 2010 tvorba nových internetových stránek ³⁹

3.1.2 Vybrané ukazatele společnosti

Pro prvotní představu o podniku jsou uvedeny následující ukazatele. Naznačují velikost podniku, výši aktiv a velikost dosahovaného zisku. Zvolené ukazatele oceňovaného podniku shrnuje následující tabulka.

Tab. 1: Vybrané ukazatele společnosti (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zaměstnanců	34	35	38	30	32
Tržby	40 528	44 381	35 681	32 076	35 273
Čistý zisk	2 485	322	907	659	397
Celková aktiva	18 306	18 937	18 574	19 101	19 859
Vlastní kapitál	8 382	8 190	8 549	9 039	9 400
Dlouhodobé úvěry	0	0	0	0	764

3.2 Strategická analýza

Záměrem strategické analýzy je ohodnotit, zda je podnik schopný udržet své postavení na trhu. Dalším krokem je pak analýza rizik spojených s podnikem. Určení jeho dlouhodobé perspektivy a jeho výnosového potenciálu, který bude rozčleněn do dvou částí a to zhodnocení vnějšího potenciálu a vnitřního potenciálu podniku. V závěru bude provedeno celkové zhodnocení perspektivnosti podniku.

³⁹ Webové stránky společnosti EXTERIER BETON: O nás. 2013 [cit. 16-04-2013]. Dostupné z WWW: <<http://www.exterierneton.cz>>.

3.2.1 Vymezení relevantního trhu

Relevantní trh bude vymezen z následujících hledisek:

- Věcné
- Teritoriální
- Zákazníků
- Konkurence

3.2.1.1 Věcné vymezení

Předmětem činnosti oceňovaného podniku je výroba betonových výrobků a umělého kamene. Podnikatelská činnost spadá do skupiny CZ-NACE 2361- výroba betonových výrobků pro stavební účely. Ostatní činnosti podniku mají pro vývoj tržeb minimální význam, proto dále nebudou zvažovány.

3.2.1.2 Teritoriální vymezení

Společnost prodává své výrobky na území celé České republiky. Podíl produktů vyvážených do zahraničí je zanedbatelný. Jedná se především o zakázky určené na vývoz na Slovenskou republiku.

3.2.1.3 Vymezení z hlediska zákazníků

Mezi zákazníky se řadí velké stavební firmy, maloobchodní podniky a koncoví spotřebitelé neboli domácnosti.

3.2.1.4 Vymezení z hlediska konkurentů

Konkurenty podniku jsou všechny společnosti zabývající se výrobou a prodejem betonového zboží pro dům stavbu a zahradu na území České republiky a okolních státech. Vedení podniku za své největší konkurenty považuje firmy Beton Brož, Diton a CS Beton. Jedná se o lídry daného trhu, disponující velkokapacitní výrobou.

3.2.1.5 Odhad velikosti trhu

Při odhadu velikosti relevantního trhu bude vycházeno z informací českého statistického úřadu o produkci jednotlivých kategorií produktů. Následující tabulka zobrazuje hodnotu celoroční výroby v kategorii výrobky z cementu, betonu nebo umělého kamene a trouby z cementu, betonu nebo umělého kamene v tis. Kč, toto vymezení považují za relevantní trh pro oceňovaný podnik.

Tab. 2: Velikost relevantního trhu

[vlastní zpracování]

Rok	Velikost relevantního trhu (mil.) ⁴⁰	Tempo růstu trhu
2003	2 340, 409	3,6%
2004	2 424, 924	-0,1%
2005	2 422, 584	7,5%
2006	2 604,687	33,2%
2007	3 469, 230	5,7%
2008	3 668, 469	10,7%
2009	4 062, 349	-7,7%
2010	3 747, 620	8,4%
2011	4 062, 349	3,6%

3.2.1.6 Prognóza vývoje relevantního trhu

Prognóza vývoje relevantního trhu byla provedena na základě regresní analýzy, kdy za vysvětlující proměnnou jsem zvolila HDP v b.c. z důvodu vysokého koeficientu determinace, který dosahuje 87%.

Výsledná teoretická rovnice pro jednoduchou lineární regresi je:

$$Y = - 1\,709,4359 + 0,0014 \text{ HDP } \check{R} \text{ b.c.}$$

⁴⁰ Velikost trhu. Český statistický úřad, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/8004-10>>

Tab. 3: Predikce relevantního trhu

[vlastní zpracování]

Rok	Relevantní trh (mil. Kč)	HDP ČR b.c. (mld.) ⁴¹	Tempo růstu
2003	2 340,409	2 688	
2004	2 424,924	2 929	3,6%
2005	2 422,584	3 116	-0,1%
2006	2 604,687	3 352	7,5%
2007	3 469,230	3 526	33,2%
2008	3 668,469	3 635	5,7%
2009	4 062,349	3 471	10,7%
2010	3 747,620	3 558	-7,7%
2011	4 062,349	3 625	8,4%
2012	3 301,164	3 579	-18,7%
2013	3 691,764	3 858	11,8%
2014	3 805,164	3 939	3,1%
2015	4 001,164	4 079	5,2%

3.2.2 Analýza atraktivity relativního trhu

Kvalitativní hodnocení vymezeného trhu bude vyhotoveno prostřednictvím analýzy atraktivity trhu pomocí stanovených faktorů, které ohodnocují trh z hlediska poptávky a možnosti prodeje. Výstupem analýzy je stanovení příležitostí a rizik daného trhu, poskytneme nám také podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru.

- Růst trhu

Trh ČR lze považovat za nasycený a nenacházejí se zde výrazné potenciály v jeho rozšiřování. Pro daný trh je také charakteristická velmi silná konkurenční rivalita. Podnik se proto zaměřuje zejména na udržení svého postavení na trhu. Významným faktorem pro podniky je inovování sortimentu, tedy neustále vylepšování portfolia novými produkty. Současně zajišťování nových odbytišť např. na zahraničních trzích (zejména Slovenská republika). Za daných podmínek hodnotím ukazatel negativně.

⁴¹ Predikce HDP. Stránky Ministerstva financí ČR, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <
http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf >

- Velikost trhu

Trh nabízí specializované produkty dlouhodobé spotřeby. Životnost nabízených produktů se odhaduje okolo 15 let. Okruh zákazníků je široký. Produkty jsou určeny pro celé odvětví stavebnictví. Vzhledem k charakteru výroby a parametrům produktů. Tento parametr hodnotím pozitivně.

- Intenzita konkurence

Konkurence je v tomto oboru velmi vysoká. Na vymezeném trhu existuje spousta firem nabízející podobné výrobky. Podniky v tomto odvětví vyrábějí produkty dlouhodobé spotřeby, jedná se o méně časté zakázky větších objemů. Pro další konkurenci už by na trhu pravděpodobně nebylo místo. Vyšší konkurence tedy představuje nižší atraktivitu trhu.

- Průměrná rentabilita

Podle ukazatelů ROE z finanční analýzy je rentabilita mírně pod průměrem. Pro tento fakt také hovoří velká kapitálová náročnost při vstupu do odvětví. Tento ukazatel hodnotím jako průměrný.

- Bariéry vstupu

Vstup potencionálních konkurentů na trh je omezen, protože výroba v odvětví betonového zboží je velmi náročné na počáteční náklady, je nutné pořídit výrobní linky a mít dostatečný startovní kapitál pro nákup materiálů. Dalším požadavkem je zaměstnávat kvalifikované zaměstnance. Na trhu je již velmi silná zavedená konkurenční rivalita mezi existujícími subjekty. Problémem je i v distribučních cestách. Podniky mají již své obchodní partnery po celém území ČR a obtížně by se zde nový podnik realizoval. Větší bariéry vstupu na trh zvyšují atraktivitu trhu. Proto hodnotím tento ukazatel pozitivně.

- Možnost substituce

Ohrožení ze strany substitutů je minimální. Betonové produkty se používají jako levnější imitace přírodních drahých materiálů jako je mramor a žula. Jako substitut by se například u mnoha výrobků dalo použít dřevo, to je ovšem méně trvanlivé, podléhá přírodním vlivům na rozdíl od betonu. Tento ukazatel hodnotím jako mírně nadprůměrný.

- Citlivost na konjunkturu

Stavebnictví je velmi citlivé na fázi hospodářského cyklu, dále pak má velký vliv sezónnost stavebních prací. V zimním období výrazně klesá produkce. Vzhledem k tomu, že naše ekonomika je charakteristická svou relativní stabilitou a protože se jedná o trh se stavební produkcí, citlivost se může také projevit například častými změnami cen vstupů (cena ropy a zemního plynu, elektrické energie). V době, kdy se ekonomika nachází ve spodní části hospodářského cyklu, lze očekávat snížený objem prostředků veřejných rozpočtů měst a obcí, tudíž jsou omezeny investice do rozvoje. Tento faktor hodnotím negativně.

- Struktura a charakter zákazníků

Zákazníky analyzovaného podniku Exterier beton, s.r.o. jsou rozděleni do tří skupin na konečné spotřebitele, stavební firmy a obchodní firmy. Tlak ze strany odběratelů je velmi silný, protože v odvětví betonových výrobků je velká konkurence a firmy se musí velmi přizpůsobovat požadavkům zákazníků, aby obstály.

Spotřebitelé – tato skupina zákazníků oceňuje především cenu, velkou nabídku sortimentu, rychlost, poprodejní služby a aktivní komunikaci ze strany podniku.

Stavební firmy - si cení více množstevní slevy nebo procentuální věrnostní slevy než nízké jednotkové ceny. Také je rozhodující rychlost a dostupnost produktů.

Obchodní firmy (stavebniny) – pro stavebniny je nejdůležitějším faktorem nízká cena. Firma se snaží distribuovat své výrobky po celém území České republiky prostřednictvím svých obchodních partnerů.

Vzhledem k tomu, že výroba betonového zboží je závislá na vývoji jednoho odvětví, hodnotím tento ukazatel průměrně.

- Vlivy prostředí

Společnost může být ovlivněna všemi prvky ze svého okolí, ale vzhledem k tomu, že žádný s faktorů nemá výrazný vliv na fungování podniku. Hodnotím tento ukazatel jako průměrný.

Tab. 4: Analýza atraktivity trhu ČR [MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, s. 84., vlastní zpracování]

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní			Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	2			✗						4
Velikost trhu	1				✗					3
Intenzita konkurence	3		✗							3
Průměrná rentabilita	2				✗					6
Bariéry vstupu	1						✗			5
Možnosti substituce	2					✗				8
Citlivost na konjunkturu	3		✗							3
Struktura zákazníků	2				✗					6
Vlivy prostředí	1				✗					3
Celkem	17									41

Maximální počet bodů	102
Dosažený počet bodů hodnocení	41
Hodnocení:	40%

3.2.3 Analýza konkurenční síly podniku a jeho vnitřního potenciálu

Účelem analýzy konkurenční síly a vnitřního potenciálu podniku je především odhad tržních podílů oceňovaného podniku. K dosažení tohoto cíle bude užita především analýza hlavních konkurentů v rámci relevantního trhu a také analýza silných a slabých stránek podniku. Na základě všech těchto údajů následně bude provedena prognóza vývoje tržního podílu podniku v budoucnu.

3.2.3.1 Stanovení tržního podílu podniku

Tržní podíl oceňovaného podniku byl určen jako podíl jeho tržeb k celkové produkci na daném relevantním trhu v peněžních jednotkách.

Tab. 5: Tržní podíl Exterier Beton, s.r.o. (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

Minulost					
	2007	2008	2009	2010	2011
Výroba (tis. Kč)	3 469 230	3 668 469	4 062 349	3 747 620	4 062 349
Tržby Exterier Beton (tis. Kč)	40 907	44 381	35 681	32 076	35 273
Tržní podíl v ČR	1,2%	1,2%	0,88%	0,86%	0,87%

3.2.3.2 Identifikace hlavních konkurentů

Beton Brož, s.r.o.

Firma Beton Brož s.r.o. s dvacetiletou tradicí úspěšného působení nejen na českém trhu nabízí širokou škálu dvou a půl tisíc výrobků. Podnik byl založen v roce 1992 v Bošovicích. V roce 1995 došlo k přemístění provozu do nových prostor v Otnicích. V současné době má podnik okolo 183 zaměstnanců. (stav k 31. 12. 2012).⁴²

Tab. 6: Finanční situace společnosti Beton Brož, s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková aktiva	116 983	202 879	288 076	342 390	419 106
Tržby	204 423	307 655	315 586	364 346	390 198
Čistý zisk	14 464	32 042	60 462	24 190	32 828
Tržní podíl v ČR	5,9%	8,4%	7,8%	9,7%	9,6%

Presbeton Nova, s.r.o.

Prvotní vznik firmy se váže již k roku 1923. V současné době výrobu betonových výrobků zajišťují dva subjekty PRESBETON Nova, s.r.o. a PRESBETON Drahotuše, s.r.o., které vlastní 7 výrobních a prodejních závodů. Síť partnerů zajišťuje prodej na českém a slovenském trhu. Firma vybudovala vlastní sklad zboží, měla k dispozici i vlastní pískovnu

⁴² Webové stránky společnosti BETON BROŽ: O nás. 2013 [cit. 16-4-2013]. Dostupné z WWW: <<http://www.betonbroz.cz>>.

a počet zaměstnanců čítá okolo dvaceti. Zákazníkům z moravského regionu dodávala zejména střešní cementové krytiny, škvárobetonové stropnice, plotové sloupky, kanalizační i studniční roury, poklopy, žlaby, koryta a také několik druhů venkovních dlažeb.⁴³

Tab. 7: Finanční situace podniku Presbeton Nova, s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková aktiva	391 650	521 846	558 113	654 252	701 617
Tržby	550 621	562 810	580 144	583 608	669 957
Čistý zisk	55 161	28 651	14 145	5 786	51 413
Tržní podíl v ČR	16%	15%	14%	15,5%	16,5%

Diton, s.r.o.

Společnost DITON s.r.o. je tradičním výrobcem a dodavatelem betonových produktů venkovní architektury. Svým ročním obratem, vysokou kapacitou výroby se řadí mezi nejvýznamnější výrobce v České republice. Díky svým výrobním závodům v Čeperci u Pardubic a ve Stříteži u Jihlavy společnost DITON s.r.o. zásobuje tuzemský trh již od roku 1999.⁴⁴

Tab. 8: Finanční situace podniku Diton . s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková aktiva	211 183	218 654	237 811	196 055	218 272
Tržby	302 212	432 724	446 412	439 113	406 641
Čistý zisk	10 747	15 349	27 508	3 408	12 058
Tržní podíl v ČR	8,7%	12%	11%	11,7%	10%

3.2.3.3 Analýza vnitřního potenciálu

Následná část analýzy budu věnována faktorům, které ovlivňují konkurenční pozici podniku Exterier Beton, s.r.o. na trhu v porovnání s výše zmíněnými konkurenty. Následně budou ohodnoceny faktory, které mají vliv na jeho vnitřní potenciál.

⁴³ Webové stránky společnosti PRESBETON-Nova: O nás. 2013 [cit. 16-4-2013]. Dostupné z WWW:

<<http://www.presbeton.cz>>.

⁴⁴ Webové stránky společnosti DITON: Firma. 2013 [cit. 16-4-2013]. Dostupné z WWW:

<<http://www.diton.cz>>.

I. Přímé faktory

Zmíněné faktory vnímáme jako přímé v tom ohledu, že přímo mají vliv na zákazníkovo rozhodování. Následující faktory budou zhodnoceny v rámci konkurenčního prostředí s výše představenými podniky. Informace o hlavních konkurentech oceňovaného podniku jsou získány z jejich webových stránek a výročních zpráv.

- Kvalita výrobků

Produkty společnosti **Beton Brož, s.r.o.** jsou certifikovány a dozorovány autorizovanou osobou – Technický a zkušební ústav stavební Praha s.p. a splňují příslušné normy a technické požadavky. Na základě platných certifikací byla vydána příslušná prohlášení o shodě. Také je držitelem certifikátů: ČSN EN-ISO-9001, ČSN OHSAS-18001, Certifikátu EKO-KOM, Certifikátu ENVI-PAK a Certifikátu Zelená firma.

Podnik **Presbeton Nova, s.r.o.** je držitelem certifikátu řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2009, certifikátu environmentálního managementu ČSN EN ISO 14001:2005 a dále je držitelem certifikátů systémů řízení výroby v souladu se Směrnicí o stavebních výrobcích 89/106/EHS (směrnice CPD). Sortiment je ve shodě s evropskými harmonizovanými normami - tyto výrobky jsou označeny značkou CE.

Společnost **Diton s.r.o.** se řídí dle zásad politiky integrovaného systému řízení. Díky těmto zásadám má zavedené a certifikované systémy Řízení jakosti (QMS) dle normy ČSN EN ISO 9001:2009, Environmentální řízení (EMS) dle normy ČSN EN ISO 14001:2005, Řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle normy OHSAS 1800.

U analyzované společnosti **Exterier Beton, s.r.o.** všechny výrobky splňují příslušné normy a technické požadavky, které ověřuje autorizovaná osoba - Technický a zkušební ústav stavební, s. p. Brno, ale společnost není držitelem žádného certifikátu.

Kvalita výrobků u konkurence se mírně liší, hodnotím ji tedy jako průměrnou.

- Technická úroveň

Pro firmu **Beton Brož, s.r.o.** důležité uvážlivé, ale velmi progresivní investování do nových technologií. Výsledkem se stal plně automatizovaný technologický pak, jehož součástí jsou špičkové výrobní linky německých firem Masa, Hess, Henke, Schindler, americké firmy Columbia, dánské firmy KVM a Pedershaab, rakouské firmy AME a českých firem Pressal, Ivar, Teramex a Merko. Manipulační technika pro převoz,

nakládku, uložení zboží a přepravu materiálů pochází od vrcholových firem v oboru, jako jsou Linde, JCB a další.

Diton s.r.o. vlastní vývojové a technologické centrum. Disponuje dvěma nejmodernějšími a nejvýkonnějšími vibrolisovacími linkami. Denní kapacita výroby je 12 tis. m² dlažby. Neustále pracuje na zvyšování kvality výrobků a služeb.

Podnik **Presbeton Nova, s.r.o.** disponuje následujícími technologiemi výroby: automatizované vibrolisy, plně automatizované linky na výrobu litého betonového zboží. Analyzovaný podnik vlastní vibrolisy, výrobní linky, ale v porovnání s ostatními konkurenty mírně zaostává. Tento ukazatel hodnotím průměrně.

- Intenzita reklamy

Propagačním aktivitám se podnik **Beton Brož, s.r.o.** věnuje na nejvyšší úrovni ze všech sledovaných konkurentů. Též upřednostňuje webové stránky, kde nalezneme ceník a sérii katalogů, které jsou věnovány jednotlivým druhovým liniím výrobků. Také na svých stránkách nabízí program Beton Brož Vision, kde si může zákazník nasimulovat realizaci svého projektu. Firma se také účastní celé řady veletrhů např. Therm Zlín, IBF Brno, For Garden Praha. Celoročně provozuje výstavky produktů u obchodních partnerů.

Marketingovým aktivitám se firma **Presbeton Nova, s.r.o.** věnuje na celostátní úrovni. Nejvíce se zaměřuje na propagaci prostřednictvím svých webových stránek, jako ostatní konkurenti. Svoji reklamu si také zajišťuje prostřednictvím architektských center, ve kterých prezentuje možné realizace vytvořené ze svých produktů a nabízí možnost poradenství při realizaci zahrad, teras, chodníků.

Diton, s.r.o. propagaci věnuje na celostátní úrovni. Nejvíce se zaměřuje na reklamu prostřednictvím svých webových stránek. Nabízí dodatečné služby zákazníkům. Zákazník si např. může sám navrhnout projekt či využít konzultace s architektem. Podnik k zviditelnění také využívá známé osobnosti.

Oceňovaný podnik **Exterier Beton, s.r.o.** se snaží dostat do povědomí zákazníků několika způsoby. V porovnání s ostatními konkurenty, ale má stále co zlepšovat. Nejvíce se zaměřuje na prezentaci prostřednictvím výstavek produktů, kterých má dostatek u svých obchodních partnerů. V současné době je také velmi důležité provozování kvalitních www stránek na internetu. Webové stránky analyzovaného podniku působí přehledně a poskytují dostatečné množství informací.

Oceňovaný podnik se na reklamu zaměřuje mírně, konkurence je v tomto pohledu na podobné či vyšší úrovni. Intenzitu reklamy hodnotím tedy jako nižší průměr.

- Image podniku

Beton Brož se ze zmíněných podniků nejvíce zasazuje o vytváření dobré image. Podporuje činnost celé řady charitativních neziskových organizací, sportovních klubů a dalších zájmových organizací.

Exterier beton, s.r.o. podporuje svoji image pouze prostřednictvím dobrých vztahů, referencí svých zákazníků a podporou kulturních akcí ve svém okolí.

Společnost **Diton s.r.o.** se zaměřuje na ochranu životního prostředí. V rámci systému řízení minimalizuje negativní dopady na životní prostředí prostřednictvím preventivních opatření. Motivuje pracovníky, kteří pracují pro organizaci nebo z pověření organizace, k aktivnímu přístupu a k dodržování zásad ochrany životního prostředí. Pozitivně její image ovlivnilo získání ocenění v roce 2009 a následně i v roce 2010 : Nejlepší výrobce stavebnin.

Presbeton Nova, s.r.o. se také zaměřuje na ochranu životního prostředí. Současně podporuje svoji image skrze dobré vztahy a referencí svých zákazníků

II. Nepřímé faktory

Nyní se zaměřím na několik nepřímých faktorů, které ovlivňují konkurenční sílu podniku a jeho postavení. Tyto faktory sice nejsou vnímány přímo zákazníkem, ale zobrazují fungování společnosti. Data byla získána na základě konzultací s pracovníky podniku.

- Kvalita management

Vedení firmy nemá jasnou vizi o tom, jakým směrem by se měla společnost ubírat. Styl vedení je značně benevolentní. Podnik neplánuje aktivity do budoucna a nestanovuje přesně definované cíle. V podniku jsou jasně rozdělené kompetence, každý se věnuje přidělené oblasti a přebírá za ni odpovědnost. Schopnost učit se novým věcem je mírně podprůměrná, v určitých směrech podnik zaostává v minulosti a nepřizpůsobuje se současným podmínkám v prostředí, např. není držitelem žádného certifikátu kvality umožňující mu ucházet se o větší státní zakázky. Na druhou stranu pokud v podniku narazí na problém, jsou pracovníci rychle nalézt řešení.

Tab. 9 Hodnocení managementu společnosti [MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 82., vlastní zpracování]

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Schopnost tvořit vize	Žádné			x					Vedení má jasnou vizi
Schopnost tvořit strategie	Žádná				x				Vedení má jasnou strategii
Schopnost prognózovat	Špatná			x					Mimořádná
Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle				x				Realistické pohledy
Plánování běžné činnosti	Žádné				x				Pravidelně, obsáhle
Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence, přetížené vedení					x			Jasná kompetence a hodnoty
Osobní kvalifikace	Nedostatečná				x				Vysoce kvalifikovaný
Schopnost se učit	Strnulost v minulém			x					Vysoká, zájem o nové
Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování						x		Schopnost rychle nalézt řešení
Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jednostrannost				x				Ovládá obě oblasti
Četnost bodů		0	0	3	5	1	1	0	
Body x četnost		0	0	6	15	4	5	0	

Získaný počet bodů	30
Průměrný počet bodů	3

- Výkonný personál

Podnik si zakládá na dobrém vztahu a důvěře se zaměstnanci. Zaměstnavatelé si cení stálých zaměstnanců, kteří pracují ve firmě řadu let. Pro výrobu betonových výrobků je potřeba zkušeného dělníka. Podnik si ve sledovaném období udržoval poměrně stálý počet zaměstnanců. Na druhou stranu vidíme, že v roce 2010 došlo k výraznějšímu propouštění pracovníků způsobeného ukončením výroby některých výrobků. V roce 2011 také došlo k propouštění pracovníků z důvodu útlumu ve stavebnictví.

Tab. 10 Hodnocení výkonného personálu [MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy.*, s. 84, vlastní zpracování]

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
A. Kvalifikace a fluktuace									
Závislost na klíčových odbornostech	Provoz podniku je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností			x					Provoz nevyžaduje speciální odbornost
Kvalifikace personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by to provoz vyžadoval						x		Podnik má personál s potřebnou kvalifikací
Nebezpečí fluktuace klíčových osob	Vysoká fluktuace, podnik nevěnuje pozornost klíčovým pracovním místům							x	Zatím nízká fluktuace, klíčové kvalifikace jsou identifikovány a vhodně řízeny
B. Klima v podniku									
Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost				x				Spokojenost, důvěra v budoucnost
Ochota k výkonům pro firmu	Minimální ochota k výkonům, pracovníci podali „vnitřní výpověď“						x		Iniciativnost, ochota přebírat odpovědnost
C. Osobní náklady									
Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce, nebo naopak růstu mezd je věnována malá pozornost				x				Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně
Náklady na školení	Minimální			x					Vysoké, srovnatelné s konkurencí
Četnost bodů		0	0	2	2	0	2	1	
Body x četnost				4	6		10	6	

Získaný počet bodů	26
Průměrný počet bodů	

- Inovace, výzkum a vývoj

Tento ukazatel není v případě společnosti Exterior Beton významně určující, v podniku žádný výzkum ani vývoj neprobíhá. U větších konkurentů se výzkumná a vývojová centra občas objevují, přesto jsem se rozhodla tento ukazatel v analýze ponechat z důvodu, že zaměstnanci individuálně navrhuji technická zlepšení a možnosti zefektivnění výroby. Výzkum a vývoj hodnotím vzhledem k okolnostem jako negativní.

3.2.4 Souhrnné vyhodnocení konkurenční síly

Po provedení analýzy přímých a nepřímých faktorů, které působí na konkurenční pozici podniku, bude provedeno souhrnné bodové hodnocení. Některé hodnocené faktory považuji za důležitější, než ostatní, proto jsou jim subjektivně přiřazeny váhy dle významnosti.

Tab. 11: Konkurenční síla oceňovaného podniku[MARÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy.*, s. 93., vlastní zpracování]

Kritérium		Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha x body
			Negativní			Průměr	Pozitivní				
			0	1	2		3	4	5		
Přímé faktory	Kvalita a technická úroveň	3				x				3	9
	Cenová úroveň	3					X			4	12
	Komunikace a image	2			x					2	4
	Servis a služby	1				x				3	3
Nepřímé faktory	Management společnosti	2			x					2	4
	Výkonný personál	3						x		5	15
	Inovace, výzkum a vývoj	1		x						1	1
	Dlouhodobý majetek a investice	3			x					2	6
Celkem		18									54

Z níže uvedené tabulky vyplývají následující výsledky:

Maximální možný počet bodů: $6 \times 18 = 108$

Získaný počet bodů: 54

Hodnocení: $54/108 = 50\%$

3.2.5 Perspektivnost podniku

Ke zhodnocení perspektivnosti oceňovaného podniku bude využita tzv. Bostonská matice, která propojuje výsledky výše prováděné analýzy vnějšího i vnitřního potenciálu. Z daného schématu, můžeme vyčíst, že podnik vykazuje přijatelnou perspektivu budoucího trvání. Jeho postavení tedy není oproti konkurenci výrazně silné, ale je dostačující pro další trvání.

Tab. 12 Bostonská matice [MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy.*, s. 93., vlastní zpracování]

Konkurenční síla (~ 50 %)	Velká	3.	2.	1.
		Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Střední	6.	5.	4.
		Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Exterier Beton, s.r.o. Podniky s přijatelnou perspektivou	Podniky s dobrou perspektivou
	Malá	9.	8.	7.
		Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
		Nízká	Střední	Vysoká
		Atraktivita trhu (~40 %)		

3.2.6 Prognóza vývoje tržního podílu na trhu ČR a tržeb společnosti Exterier Beton, s.r.o.

Na základě analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu předpokládám, že v budoucnu si společnost bude schopna udržet svůj tržní podíl cca 0,87%. Takto předpokládám z důvodů vývoje tržního podílu v minulosti. Společnost si v době nejvyšší prosperity držela stabilní podíl 1,2%. V následujících letech mírně kolísal z důvodu vlivu nastupující hospodářské

krize. Protože odvětví stavebnictví, na které je výroba betonových výrobků závislá, je silně propojeno na konjunkturu.

Tab. 13 Prognóza vývoje tržního podílu podniku Exterior Beton, s.r.o.
[vlastní zpracování]

Rok	Tržby Exterior Beton (tis. Kč)	Tržní podíl %	Tempo růstu
2007	40 528	1,2%	
2008	44 381	1,2%	9,5%
2009	35 681	0,88%	-19,6%
2010	32 076	0,86%	-10,1%
2011	35 273	0,87%	10,0%
2012	32 118	0,87%	-8,9%
2013	29 534	0,87%	-8,0%
2014	33 105	0,87%	12,1%
2015	34 810	0,87%	5,2%

3.2.7 Shrnutí a závěr strategické analýzy

Nejdůležitějším výstupem strategické analýzy je predikce tržeb oceňovaného podniku. Prognóza vychází z tempa růstu relevantního trhu a tržního podílu společnosti Exterior Beton, s.r.o. Tržní podíl oceňovaného podniku v první fázi byl stanoven odhadem na základě předchozích analýz, zejména minulého vývoje tržního podílu.

Délka první fáze bude stanovena na 4 roky dle teoretického základu. V tomto zmíněném období bude předpokládán nejprve menší pokles výkonů a následné odeznění hospodářské krize. Produkce se ustálí na hodnotách v období začátku krize, ovšem předkrizových hodnot již plně nedosáhne. Prognóza vychází z provedené strategické a regresní analýzy. V období druhé fáze je předpokládána stabilizace všech veličin.

V případě užití dvoufázové výnosové metody je nezbytné také odhadnout tempo růstu tržeb ve druhé fázi. Pro tuto fázi již není předpokládána změna tržního podílu a růst tržeb oceňovaného podniku je závislý na předpokládaném tempu růstu trhu. S přihlédnutím k provedené analýze faktorů, předpokládám tempo růstu na úrovni 4,9%.

3.3 Finanční analýza

Cílem finanční analýzy je získat informace o výši a vývoji jednotlivých účetních položek, ale i o celkové efektivitě hospodaření podniku. Výsledné informace umožní posoudit, zda podnik splňuje předpoklad „going concern“, tzn. předpoklad nekonečného trvání podniku. Dále poskytne základní vstupy pro finanční plán. V předkládané diplomové práci vyhotovuji finanční analýzu za roky 2007 až 2011. Finanční analýza vychází z účetních výkazů podniku, tj. rozvahy, výkazu zisků a ztrát a dalších informací poskytnutých od pracovníků podniku.

3.3.1 Účetní politika oceňovaného podniku

Účetnictví podniku Exterier Beton, s.r.o. je vedeno v podvojně soustavě a v souladu se Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů a Vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení Zákona č. 563/1991 Sb. Částky ve výkazech účetní závěrky a v příloze jsou uvedeny v tisících korunách českých. Společnost není povinna nechat ověřit účetní závěrku auditorem, neboť nesplňuje podmínky pro povinný audit.

3.3.2 Informace o účetních zásadách

- Dlouhodobý hmotný majetek

Dlouhodobý hmotný majetek pořízený je oceňován pořizovací cenou. Společnost používá zrychlené a lineární metody odpisování majetku.

- Zásoby

Zásoby nakupované se oceňují pořizovací cenou, zásoby vytvořené vlastní činností se oceňují vlastními náklady.

- Přepočet z cizí měny

Podnik provádí přepočet aktuálním denním kurzem ČNB.

3.3.3 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Při analýze rozvahy jsou sledovány jednotlivé významné položky aktiv i pasiv odděleně, aby bylo možné identifikovat jejich rozsah a vývoj. Pro sestavení finanční analýzy budou použity účetní výkazy ve zkrácené formě. Plné znění účetních výkazů, je uvedeno v příloze diplomové práce.

3.3.3.1 Horizontální analýza aktiv a pasív

Podstatou horizontální analýzy je ukázat vývojové změny v čase. Horizontální analýzu můžeme počítat jak v absolutních číslech (rozdíl běžného a minulého období), tak v procentech jako index meziročních změn. Zde je využita metoda indexu meziročních změn, je pracováno se zkrácenou verzí rozvahy.

Tab. 14 Horizontální analýza aktiv (%) [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	Absolutní výše v (tis. Kč)					Relativní změna (%)			
	2007	2008	2009	2010	2011	07/08	08/09	09/10	10/11
AKTIVA CELKEM	18306	18937	18574	19101	19859	3	-2	3	4
Dlouhodobý majetek	8294	8095	7955	7498	8184	-2	-2	-6	9
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	8294	8095	7955	7498	8184	-2	-2	-6	9
<i>Pozemky</i>	1686	1686	1686	1686	1686	0	0	0	0
<i>Stavby</i>	5939	5699	5459	5219	4979	-4	-4	-4	-5
<i>Sam. movité věci</i>	669	710	810	593	1519	6	1	-27	256
Oběžná aktiva	9237	9746	9482	10894	11063	6	-3	15	2
<i>Zásoby</i>	3791	3980	4213	6869	7272	5	6	63	6
<i>Materiál</i>	1375	1460	1542	1567	1515	6	6	2	-3
<i>Výrobky</i>	2263	2398	2545	5283	5643	6	6	207	7
<i>Zboží</i>	153	122	126	19	114	-20	3	-663	600
Dlouhodobé pohl.	-229	-332	-151	-123	-103	-44	55	19	16
Krátkodobé pohl.	4280	4461	3824	2990	3385	4	-14	-22	13
<i>Pohl. z obch. vztahů</i>	3679	4262	3317	2978	3364	16	-22	-10	13
Krátkodobý finanční majetek	1395	1637	1596	1158	509	17	-3	-27	-44
Časové rozlišení	775	1096	1114	709	612	41	2	-36	-14

Za sledované období nedošlo k výraznější změně celkových aktiv. Dlouhodobý majetek podniku se také výrazně nezměnil. K největšímu růstu došlo v oblasti samostatných movitých věcí v roce 2011 oproti předcházejícímu roku, zřejmě došlo k významnějšímu nákupu zařízení. Položka pozemku je konstantní, nedošlo k rozšíření areálu firmy. Položka staveb vykazuje trvalý klesající trend, nedochází k nové výstavbě, majetek je jen odepisován.

Oběžná aktiva zahrnující zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Jejich hodnota v letech poklesla, což je zapříčiněno propadem odbytu produkce způsobeným již zmíněnou hospodářskou krizí. To prokazuje především rok 2009, kdy byl zaznamenán pokles krátkodobých pohledávek a krátkodobých finančních prostředků oproti nárůstu zásob na skladě v roce 2010. U časového rozlišení pozorujeme klesající trend.

Tab. 15 Horizontální analýza pasiv[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	Absolutní změna (tis. Kč)					Relativní změna v %			
	2007	2008	2009	2010	2011	07/08	08/09	09/10	10/11
PASIVA CELKEM	18306	18937	18574	19101	19859	3	-2	3	4
Vlastní kapitál	8382	8190	8549	9039	9400	-2	4	6	4
Základní kapitál	150	150	150	150	150	0	0	0	0
Zákonný rez. Fond	15	15	15	15	15	0	0	0	0
VH min. let	5732	7703	7477	8215	8838	34	-3	10	8
VH běžného období	2485	322	907	659	397	-87	282	-27	-40
Cizí zdroje	9911	10681	9950	10003	10387	8	-7	1	4
Krátkodobé závazky	7130	9704	9766	8194	9171	36	1	-16	12
<i>Záv. z obch. vztahů</i>	5121	5288	3845	3949	4767	3	-27	3	21
Bank. úv. a výpomoci	2081	977	184	1809	1216	-53	-81	883	-33
<i>Bank. úv. dlouh.</i>	0	0	0	0	764	-	-	-	100
<i>Bank úv. krátk.</i>	2081	977	184	1809	452	-53	-81	883	-75
Časové rozlišení	13	66	75	59	72	407	14	-21	22

Vlastní kapitál roste s výjimkou roku 2009. Výsledek hospodaření je ziskový, ale v průběhu sledovaného období výrazně klesá a narůstá. Ke změně základního kapitálu a zákonného rezervního fondu nedochází. Cizí zdroje nejvíce vzrostly v roce 2008, vlivem vysokých závazků z obchodních vztahů. Bankovní úvěry dlouhodobé využil podnik jen v roce 2011. Krátkodobé bankovní úvěry zaznamenaly nejvýraznější nárůst, oproti minulému období v roce 2010 a to o 883%

3.3.3.2 Vertikální analýza aktiv a pasiv

Tab. 16 Vertikální analýza pasiv %[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	45,8	43,3	46	47,3	47,3
Základní kapitál	0,81	0,8	0,81	0,78	0,76
Zákonný rez. Fond	0,08	0,08	0,081	0,078	0,076
VH minulých let	31	40,7	40,3	43	45
VH běžného období	13,6	1,7	4,9	3,5	1,9
Cizí zdroje	54	56,4	53,6	52,4	52,3
Krátkodobé závazky	38,9	51,2	52,6	42,9	46
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	27,9	27,9	21	21	24
Bankovní úvěry a výpomoci	12	5,2	0,99	9,5	6,1
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	0	0	0	0	3,8
<i>Bank úvěry krátkodobé</i>	12	5,2	0,99	9,5	2,3
Časové rozlišení	0,07	0,3	0,4	0,3	0,4

Ve struktuře pasiv poskytuje informace o tom, z jakých zdrojů podnik kryje svůj majetek. V roce 2008 se cizí kapitál na pasivech podílí ve výši 56,4%, v průběhu následujících let dochází ke snižování tohoto podílu. Nejvýznamnější podíl vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let, v průměru se jedná o 40% podíl. Hospodářský výsledek běžného období dosahuje v roce 2007 nejvyššího podílu, jde o 13,6%. V posledním sledovaném roce se ustálil na 1,9%. Krátkodobé závazky představují nejvyšší položku cizích zdrojů. Ty tvoří nejvyšší podíl 56,4% v roce 2008 a následně klesají. Podnik začal využívat dlouhodobého úvěru v roce 2011. Podíl časového rozlišení je zanedbatelný

Tab. 17 Vertikální analýza aktiv[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	45,3	42,7	42,8	39,3	41,2
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	45,3	42,7	42,8	39,3	41,2
<i>Pozemky</i>	9	8,9	9	8,8	8,5
<i>Stavby</i>	32,4	31	29,4	27,3	25
<i>Samostatné movité věci</i>	4,5	3,8	4,4	3,1	7,6
Oběžná aktiva	50,4	51,4	51	57	55,7
<i>Zásoby</i>	20,7	21	23	36	36,6
<i>Materiál</i>	7,5	7,7	8,3	8,2	7,6
<i>Výrobky</i>	12,4	12,6	13,7	27,6	28,4
<i>Zboží</i>	0,08	0,06	0,07	0,09	0,06
Dlouhodobé pohledávky	1,2				
Krátkodobé pohledávky	23,4	23,6	21	15,7	17
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	21	22,5	17,9	15,6	17
Krátkodobý finanční majetek	7,6	8,6	8,6	6	2,6
Časové rozlišení	4,2	5,8	5,6	3,7	3

Podíl dlouhodobého majetku a oběžného majetku na bilanční sumě je přibližně stejný, ale můžeme pozorovat postupem let nárůst oběžného majetku na bilanční sumě. Časové rozlišení má v tomto případě minimální význam. Podílí se na bilanční sumě přibližně 4% ve sledovaných letech.

Podíl zásob na celkových aktivech se pohybuje okolo 20%, od roku 2010 dochází k nárůstu na 36%. Další významnou položkou jsou krátkodobé pohledávky, jejichž podíl se do roku 2009 pohybuje okolo 20%, v roce 2010 došlo k poklesu o 5%, který přetrval i do následujícího období.

Krátkodobý finanční majetek rovnoměrně kolísal až do roku 2011, kdy došlo k výraznému poklesu na 2,6%. Podnik se potýká s problémem nedostatečné likvidity.

3.3.4 Horizontální a vertikální analýza výkazů zisků a ztrát

Horizontální analýza zobrazuje vývoj jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát jako jejich meziroční nárůst, resp. pokles. Jejich vývoj je zobrazen v níže uvedené tabulce vždy jako absolutní výši a relativní změnu oproti předešlému roku v procentech. V meziročním srovnání položky tržby za prodej zboží docházelo k poklesu v letech 2008 až 2010, výjimkou je rok 2011 kdy nastal výrazný nárůst. Výkony rostou do roku 2008, v

následujících letech vykazují klesající trend. Výkonná spotřeba drží podobný trend vývoje jako výkony s výjimkou vývoje u roku 08/09, kdy došlo vícenásobně většímu nárůstu spotřeby než samotných výkonů. Náklady na prodané zboží rostou rovnoměrně s tržbami za prodané zboží. Odpisy nejvíce vzrostly v roce 2011 oproti předcházejícímu roku. K nejvýraznějšímu nárůstu osobních nákladů došlo v roce 2008, v následujících letech docházelo k poklesu, z důvodu snižování stavu zaměstnanců.

Tab. 18 Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát (tis. Kč, %)[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	Absolutní výše (tis. Kč)					Relativní změna			
	2007	2008	2009	2010	2011	07/08	08/09	09/10	10/11
Tržby za prod. zboží	2016	2150	1420	595	2991	6,65	-34,0	-58,1	402,7
Náklady na prod. zb.	1833	2125	1242	520	2561	15,9	-41,6	-58,1	392,5
Obchodní marže	183	25	178	75	430	-86,3	612,0	-57,9	473,3
Výkony	38891	42698	34671	34629	32924	9,8	-18,8	-0,1	-4,9
Výkonová spotřeba	26169	29706	20776	20414	19998	13,5	-30,1	-1,7	-2,0
Spotř. mat., energie	17476	18462	12675	13811	13969	5,6	-31,3	9,0	1,1
Služby	8693	11244	8101	6603	6302	29,3	-28,0	-18,5	-4,6
Přidaná hodnota	12905	13017	14073	14290	13356	0,9	8,1	1,5	-6,5
Osobní náklady	10561	12431	12015	11207	11221	17,7	-3,3	-6,7	0,1
Daně a poplatky	113	132	137	109	109	16,8	3,8	-20,4	0,0
Odpisy DNM a DHM	501	515	488	458	644	2,8	-5,2	-6,1	40,6
ZS rezerv a OP	1000	707	0	0	0	-29,3	-100,0	-	-
Ostatní prov. výnosy	203	580	492	176	298	185,7	-15,2	-64,2	69,3
Ostatní prov. náklady	373	707	627	964	1065	89,5	-11,3	53,7	10,5
Provozní výsledek VH	2560	415	1298	1028	615	-83,8	212,8	-20,8	-40,2
Finanční výnosy	0	3	10	10	3	100,0	233,3	0,0	-70,0
Finanční náklady	76	72	387	345	223	-5,3	437,5	-10,9	-35,4
Finanční VH	-76	-69	-377	-335	-220	-9,2	446,4	-11,1	-34,3
Daň z příjmů	0	0	0	0	0	-	-	-	-
VH za běžnou činnost	2484	346	921	693	395	-86,1	166,2	-24,8	-43,0
Mimořádný VH	0	-26	-16	-36	0	-100,0	-38,5	125,0	100,0
VH za účetní období	2484	320	905	657	395	-87,1	182,8	-27,4	-39,9

Vertikální analýza vysvětluje vývoj jednotlivých položek výsledovky jako jejich podíl na celkových tržbách, které pro podnik Exterier Beton představují tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (výkonů). Z pohledu výnosů je zřejmé, že společnost má výrobní charakter. Přibližně 96% výnosů je tvořeno tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží se podílejí na výnosech v rozsahu průměrně 4%. Podíl ostatních výnosů na celkových je minimální. V položkách nákladů je nejvýznamnější výkonová spotřeba, v průměru představuje 62% podíl. Náklady

vynaložené na prodané zboží kolísají okolo 4,3%. Odpisy vykazují mírně rostoucí podíl, v průměru 1,4%. Osobní náklady vykazují růst podílu do roku 2010, průměrně 33%. U ostatních nákladů dochází k nepatrnému nárůstu podílu během sledovaných let.

Tab. 19 Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát (%) [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby celkem	100	100	100	100	100
Tržby za prodej zboží	5,0	4,8	4,0	1,9	8,5
Náklady na prodané zboží	4,5	4,8	3,5	1,6	7,3
Obchodní marže	0,5	0,1	0,5	0,2	1,2
Výkony	96,0	96,2	97,2	98,0	93,3
Výkonová spotřeba	64,6	66,9	58,2	63,6	56,7
<i>Spotřeba- materiál, energie</i>	43,1	41,6	35,5	43,1	39,6
<i>Služby</i>	21,4	25,3	22,7	20,6	17,9
Přidaná hodnota	31,8	29,3	39,4	44,6	37,9
Osobní náklady	26,1	28,0	33,7	34,9	31,8
Daně a poplatky	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Odpisy DNM a DHM	1,2	1,2	1,4	1,4	1,8
ZS rezerv a OP	2,5	1,6	0,0	0,0	0,0
Ostatní provozní výnosy	0,5	1,3	1,4	0,5	0,8
Ostatní provozní náklady	0,9	1,6	1,8	3,0	3,0
Provozní výsledek VH	6,3	0,9	3,6	3,2	1,7
Finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanční náklady	0,2	0,2	1,1	1,1	0,6
Finanční VH	-0,2	-0,2	-1,1	-1,0	-0,6
Daň z příjmů	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
VH za běžnou činnost	6,1	0,8	2,6	2,2	1,1
Mimořádný VH	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
VH za účetní období	6,1	0,7	2,5	2,0	1,1

3.3.5 Analýza poměrových ukazatelů

V následujících podkapitolách rozčlením poměrové ukazatele na ukazatel likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti a zhodnotím jejich výši ve vztahu k oceňovanému podniku.

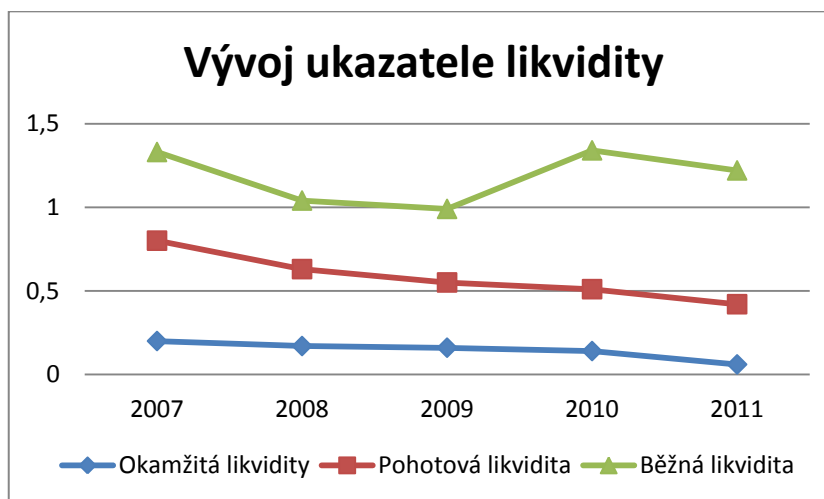
- Ukazatele likvidity

Likvidita je chápána jako momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti, která představuje schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. Pro podnik je nezbytné, aby v daném okamžiku byl schopen uhradit své závazky.

Tab. 20 Ukazatele likvidity společnosti Exterier Beton, s.r.o.[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

Likvidita	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
Okamžitá likvidita	0,2	0,17	0,16	0,14	0,06	0,2-0,5
Pohotová likvidita	0,8	0,63	0,55	0,51	0,42	1,0-1,5
Běžná likvidita	1,33	1,04	0,99	1,34	1,22	1,5-2,5
ČPPK	2107	42	-284	2700	1892	-

Všechny ukazatele likvidity se pohybují mimo pásmo doporučených hodnot. Ohledně okamžité likvidity vyjadřující podíl krátkodobého finančního majetku na krátkodobých závazcích, ve sledovaných letech neustále klesá. V roce 2011 dosahuje extrémně nízké hodnoty. V tomto údobí tedy není podnik příliš solventní, protože nedisponuje dostatečnou zásobou peněžních prostředků. Z dlouhodobějšího hlediska se podnik potýká s problémem dostat svým závazkům, tomu napovídá výše ukazatele běžné likvidity, která se pohybuje pod hranicí optimálního rozmezí. Čistý pracovní kapitál nemá stabilní průběh a v roce 2009 dokonce dosahuje záporné hodnoty.



Graf 2: Vývoj ukazatele likvidity v letech 2007-2011
[vlastní zpracování]

- Ukazatele rentability

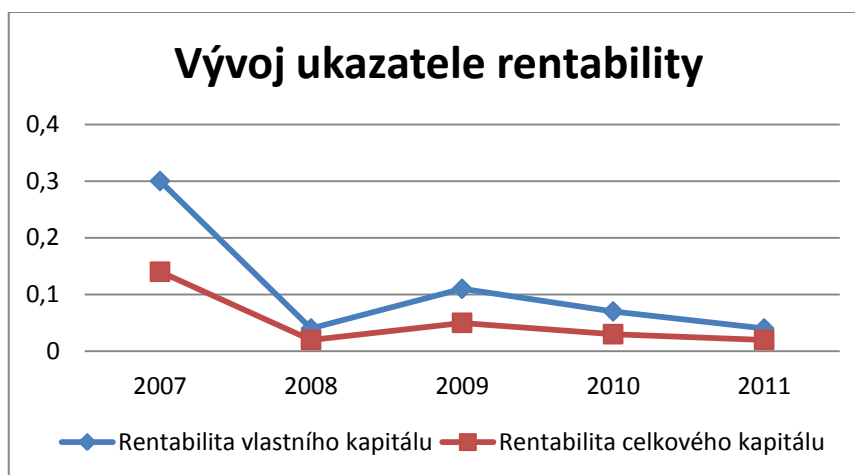
Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu je významná pro dlouhodobé přežití podniku. Při hodnocení ukazatelů rentability není definováno rozmezí, v jakém by se měly zjištěné

hodnoty pohybovat. Obecně platí, že čím vyšší ukazatele rentability, tím lépe, protože tento trend představuje dobré hospodaření a zhodnocení prostředků.

Tab. 21 Ukazatele rentability společnosti Exterior Beton, s.r.o. [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

Ukazatele rentability	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita vlastního kapitálu	0,30	0,04	0,11	0,07	0,04
Rentabilita celkového kapitálu	0,14	0,02	0,05	0,03	0,02
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	0,30	0,04	0,11	0,07	0,04
Rentabilita tržeb	0,06	0,01	0,03	0,02	0,01
Rentabilita investic	0,14	0,02	0,05	0,04	0,02
Zisková marže	0,06	0,01	0,03	0,02	0,01

Rentabilita celkového kapitálu má klesající trend. Pokles ukazatele ROA je pro podnik negativní, protože znamená snížení celkové efektivnosti podniku. Rentabilita tržeb představuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Zmíněný ukazatel by měl vykazovat rostoucí tendenci, společnost tento předpoklad nesplňuje. Srovnáním ukazatelů ROE a ROA zjistíme, že podnik efektivně využívá cizí zdroje $ROE > ROA$.



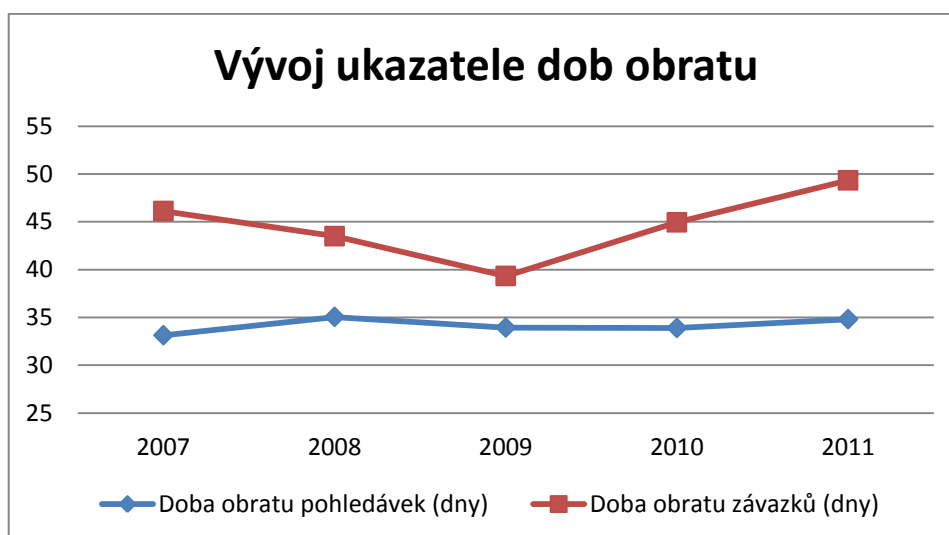
*Graf 3: Vývoj rentability v letech 2007-2011
[vlastní zpracování]*

- Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak podnik hospodaří s jednotlivými složkami aktiv a jaký to má vliv na výnosnost a likviditu. Celkový obrat aktiv naznačuje efektivní využívání aktiv společnosti, ovšem postupně mírně klesá od roku 2008, což je negativní signál pro společnost, protože aktiva generují průběžně menší množství tržeb. Doba obratu zásob má výrazně rostoucí úroveň. Pro podnik tento vývoj není příznivý, ukazuje nepřiliš dobré hospodaření se zásobami. Doba obratu závazků v porovnání s dobou obratu pohledávek dosahuje vyšších hodnot. Tento vývoj lze ohodnotit pozitivně, podnik disponuje dobrou vyjednávací pozicí.

Tab. 22 Ukazatele aktivity společnosti Exterier Beton, s.r.o. [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

Aktivita	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv	2,21	2,34	1,92	1,68	1,78
Obrat zásob	10,69	11,15	8,47	4,67	4,85
Doba obratu zásob (dny)	36,22	33,49	50,70	84,12	90,91
Doba obratu pohledávek (dny)	33,13	35,05	33,93	33,89	34,81
Doba obratu závazků (dny)	46,12	43,49	39,33	44,94	49,33



Graf 4: Doba obratu pohledávek a závazků v letech 2007-2011
[vlastní zpracování]

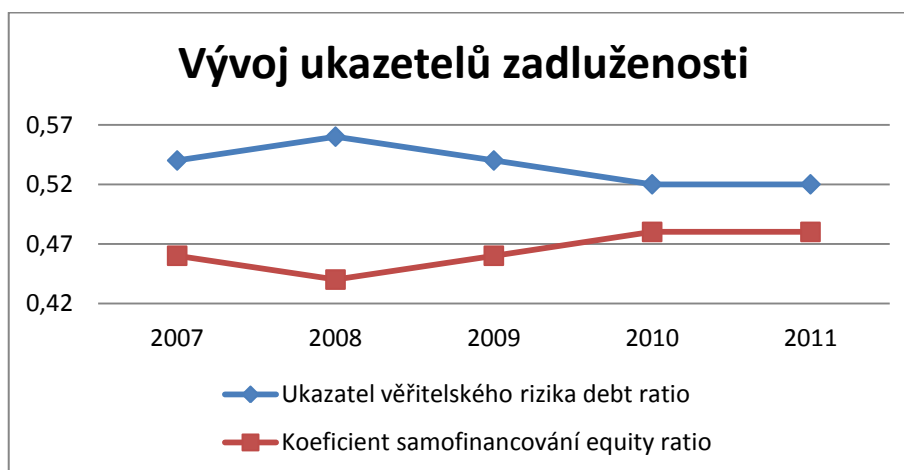
- Ukazatele zadluženosti

Zadlužeností označujeme stav, kdy podnik používá k financování svých aktiv a činnosti cizí zdroje. Toto ovlivňuje výnosnost, tak riziko. Přestože je zadluženost podniku vyšší, nemusí představovat negativní charakteristiku firmy. Poměr cizího a vlastního kapitálu je rozdílný pro různé obory. Obecně se uplatňuje přístup, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než cizí.

Tab. 23 Ukazatele zadluženosti společnosti Exterier Beton, s.r.o. [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]

Zadluženost	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)	0,54	0,56	0,54	0,52	0,52
Koeficient samofinancování (equity ratio)	0,46	0,44	0,46	0,48	0,48
Ukazatel finanční páky	2,18	2,31	2,17	2,11	2,11

Z výše uvedených ukazatelů vyplývá, že podnik kryje aktiva společnosti převážně z cizích zdrojů, což ukazuje vývoj ukazatele debt ratio, ovšem jeho trend je mírně klesající. Ve všech sledovaných letech equity ratio dosahuje srovnatelných hodnot. Ve všech sledovaných letech byla aktiva společnosti kryta ze 44 - 48% vlastním kapitálem.



Graf 5: Doba obratu pohledávek a závazků v letech 2007-2011
[vlastní zpracování]

3.3.6 Syntetický pohled na finanční zdraví podniku

Z předcházejících analýz vyplývá, že podnik v některých ukazatelích dosahuje lepších hodnot, jindy horších. Finanční analýza by však měla dát jednoznačnou odpověď, zda lze u podniku předpokládat jeho dlouhodobé trvání. Od tohoto předpokladu se dále odvíjí volba oceňovací metody. Pro závěrečné jednoznačné zhodnocení výstupu finanční analýzy budou užity existující metody např. Kralickův rychlý test, Altmanův model a souhrnný index finanční důvěryhodnosti IN.

- **Kralickův rychlý test**

Tento přístup umožňuje syntetický pohled na finanční zdraví podniku.

Tab. 24 Kralickův rychlý test [vlastní zpracování/ 9]

Rychlý test	2007	2008	2009	2010	2011
Kvóta vlastního kapitálu	0,458	9,432	0,460	0,473	0,473
Doba splácení dluhu v letech	18,6	46,8	-177	-21,35	-15,9
CF v % tržeb	0,0113	0,0054	-0,0012	-0,0136	-0,0183
ROA	0,14	0,02	0,05	0,03	0,02
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu v letech	4	5	5	5	5
CF v % tržeb	4	4	5	5	5
ROA	2	4	4	4	4
Průměr známek	2,75	3,5	3,75	3,75	3,75

V Kralickově rychlém testu jsem přiřadila známky jednotlivým ukazatelům dle doporučeného hodnocení. 33 Výsledek testu není pro podnik příznivý, projevuje se jeho horší pozice. Na druhou stranu je ale nutné podotknout, že průměr přidělených známek je v časové řadě zezáčátku klesající a později konstantní. Není tedy pravděpodobné, že podnik spěje k bankrotu.

- **Altmanův index finančního zdraví upravený pro podmínky českých podniků**

Altmanův model využívá 6 základních poměrových ukazatelů a zjištěná hodnota mi umožní udělat úsudek o finančním zdraví podniku. Zde se považují za finančně stabilní podniky s výsledkem větším než 2,70 a podniky náchylné k bankrotu s výsledkem menším než 1,20.⁴⁵

⁴⁵ SYNEK, M, *Manažerská ekonomika*, s 85

$$Z = 1,2 * \text{Čistý pracovní kapitál} / A + 1,4 * (\text{Zadržený zisk} / A) + 3,3 * (\text{EBIT} / A) + 0,6 * (\text{VK} / \text{CK}) + 1 * (\text{Tržby} / A) + 1 * (\text{Závazky po lhůtě splatnosti} / T)$$

Tab. 25 Altmanův model [vlastní zpracování/ SYNEK, M., Manažerská ekonomika, s. 85]

Altmanův model	2007	2008	2009	2010	2011
PK/A	0,12	0,002	-0,02	0,14	0,1
Zadržený zisk/A	0,14	0,02	0,05	0,03	0,02
EBIT/A	0,14	0,02	0,07	0,05	0,03
VK/CK	0,85	0,77	0,86	0,9	0,9
T/A	2,23	2,37	1,94	1,84	1,81
Závazky po lhůtě splatnosti/T	0,09	0,09	0,08	0,09	0,1
Z/scóre	3,53	2,93	2,74	2,78	2,6

- **Souhrnný index finanční důvěryhodnosti IN01**

Jako další metodu hodnocení postavení podniku ve finanční oblasti jsem zvolila souhrnný index důvěryhodnosti IN01. Dle doporučeného hodnocení se společnost nachází v šedé zóně (IN01 0,75-1,77), kdy podnik sice netvoří hodnotu, ale ani nebankrotuje. Na poklesu indexu od roku 2008 se podepsala celosvětová hospodářská recese a zadlužení firmy.⁴⁶

Tab. 26: Souhrnný index finanční důvěryhodnosti IN01 [vlastní zpracování/ SEDLAČEK, J., Účetní data v rukou manažera, s. 112]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Index
A/CZ	1,84	1,77	1,86	1,9	1,91	1,81	0,13
EBIT/N úroky	33,6	5,4	3,34	2,91	2,7	2,6	0,04
EBIT/A	0,14	0,02	0,07	0,053	0,03	0,03	3,92
T/A	2,21	2,35	1,92	1,68	1,776	1,687	0,21
OA/KCZ+KBÚ	1,002	0,91	0,95	1,09	1,14	1,1	0,09
IN01	2,6	1,1	0,94	1,2	0,95	0,91	

⁴⁶ SEDLAČEK, J., Účetní data v rukou manažera, s. 112

3.3.7 Závěr finanční analýzy

Podnik Exterior Beton, s.r.o. dosahoval ve všech sledovaných letech kladného provozního i celkového výsledku hospodaření.

Negativní skutečností je, že se tržby podniku se od roku 2008 snižují. Na tomto vývoji se znatelně podepsala celosvětová hospodářská krize, která oblast stavebnictví výrazně zasáhla.

Podnik upřednostňuje externí zdroje financování. U kapitálové struktury převažují ve všech sledovaných letech cizí zdroje, ale v čase se tento podíl snižuje. Významná je i skutečnost, že se podniku daří dodržovat zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokrývá dlouhodobými zdroji. Tato skutečnost je ovšem ovlivněna nižším podílem dlouhodobého majetku na bilanční sumě.

Ukazatelé všech stupňů likvidity vykazují hodnoty těsně pod doporučeným pásmem. Tato skutečnost by mohla mít v budoucnu negativní dopad na solventnost podniku, proto by se měla v budoucnu více věnovat důslednějšímu a efektivnějšímu řízení pohledávek.

Nepříznivý je také vývoj stále se zvyšující doby obratu pohledávek z obchodních vztahů, což je částečně kompenzováno zvyšující se dobou obratu závazků. Tempo růstu obou ukazatelů je rovnoměrný, tuto skutečnost hodnotím do budoucna jako pozitivní.

Přes všechny nedostatky, které se během finanční analýzy objevily, otázka existence podniku do budoucna je vyřešena. Před rokem 2007, kdy podnik dosahoval dobré prosperity. Nastalo po tomto roce období celkového poklesu odbytu, produkce a následkem toho podnik významněji propouštěl zaměstnance. Na druhou stranu výsledky podniku jsou v tomto období v rovnoměrné. Souhrnné ukazatele též prokazují, že podnik je finančně zdravý a nespěje k bankrotu. Nachází se v tzv. šedé zóně, jako převážná skupina českých firem.

Vzhledem k nepříznivému vývoji v několika posledních letech hodnotím finanční zdraví podniku jako průměrné. Ovšem s ohledem na vývoj předpokládám udržitelný stav i po datu, ke kterému bude podnik oceňován.

Na základě vypracované finanční a strategické analýzy tedy přijímám předpoklad nekonečného trvání podniku. K jeho ocenění tudíž bude možné užít některou z výnosových metod.

4 NÁVRH STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

4.1 Generátory hodnoty a návrh finančního plánu

Před vyhotovením samotné analýzy a prognózy generátorů hodnoty a sestavením finančního plánu, nejprve budou rozčleněny podniková aktiva na provozně potřebná a nepotřebná a stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření.

4.1.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Zda jsou v oceňovací terminologii aktiva provozně potřebná či provozně nepotřebná, je dáno tím, jestli tato aktiva souvisí s hlavní činností oceňovaného podniku či nikoliv.

Všechn dlouhodobý majetek v podniku Exterior Beton je v podniku využíván k hlavní činnosti. Jedná se o výrobní haly, skladovací prostory a administrativní budovu. Dle konzultace s vedením podniku by nebyl možný provoz hlavní činnosti firmy bez tohoto majetku. Bude tedy považován za provozně potřebný. Souhrnná položka dlouhodobého majetku vykazuje v čase klesající trend, s výjimkou roku 2011 a zahrnuje pozemky, stavby, samostatné movité věci a jejich soubory.

Zásoby jsou složeny z materiálu, zboží a výrobků. Jejich vývoj je navzdory poklesu produkce způsobeného hospodářskou krizí rostoucí. V uplynulých letech se vlivem nedostatečného řízení poptávky podařilo oceňovanému podniku nastřádat na skladě nechtěné výrobky v hodnotě 1,2 mil Kč. Vedení společnosti odhadlo, že výrobky v hodnotě 700 tis. Kč bude schopen prodat, ale prodej zbývajících výrobků, které mají zastaralý design, v hodnotě 500 tis. Kč nebude v nejbližších letech pravděpodobný. Proto budou tyto výrobky považované za přebytečné a tudíž provozně nepotřebné. Krátkodobé pohledávky považují za provozně nutné. Naproti tomu dlouhodobé pohledávky nepovažují za provozně nutné, jedná se o dobropisy na palety.

Některé podniky udržují vyšší stav peněžních prostředků, než je pro provoz potřebné. V takové situaci je vhodné oddělit provozně nutnou vyšší od neprovozní části aktiv. Tato situace, ale není případem oceňovaného podniku, vzhledem k jeho velmi nízké likviditě v posledních letech. Považují za vhodné zahrnout všechny krátkodobý majetek do provozně nutných aktiv. Časové rozlišení zahrnuje splátky, jejichž účel se dle vedení podniku váže k hlavní činnosti podniku, proto i časové rozlišení považují za provozně nutné.

V následující tabulce jsou uvedena jen provozně nutná aktiva, zásoby jsou oproti výkazům sníženy o přebytečné výrobky v hodnotě 0,5 mil. Kč.

Tab. 27: Provozně potřebná aktiva společnosti (tis. Kč)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	8294	8059	7955	7498	8184
Zásoby	3291	3480	3713	6369	6772
Krátkodobé pohledávky	4280	4461	3824	2990	3385
Dlouhodobé pohledávky	-229	-332	-151	-123	-103
Krátkodobý finanční majetek	1395	1637	1596	1158	509
Časové rozlišení	775	1096	1114	709	612
Provozně nutná aktiva celkem	17806	18401	18051	18601	19359

4.1.1.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření se skládá z provozně nutného investovaného kapitálu. Při jeho určení je provozní výsledek hospodaření nezbytné upravit o výnosy a náklady, které souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy.

Tab. 28: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní výsledek hospodaření	2560	415	1298	1028	615
-Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	0	0	0
KPVH	2560	415	1298	1028	615
+ Odpisy	501	515	488	458	644
KPVH před odpisy a zdaněním	3061	930	1786	1486	1259

4.1.1.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál je veškerý kapitál, který byl v minulých obdobích investován do provozně potřebných aktiv. Tuto veličinu zjistíme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Tab. 29: Provozně nutný investovaný kapitál (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
(+) Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
(+) Dlouhodobý hmotný majetek	8294	8059	7955	7498	8184
Dlouhodobý majetek provozně nutný	8294	8059	7955	7498	8184
(+) Zásoby	3291	3480	3713	6369	6772
(+) Krátkodobé pohledávky	4280	4461	3824	2990	3385
(+) Dlouhodobé pohledávky	-229	-332	-151	-123	-103
(+) Krátkodobý finanční majetek	1395	1637	1596	1158	509
(+) Časové rozlišení aktivní	775	1096	1114	709	612
(-) Krátkodobé závazky	7130	9704	9766	8194	9171
(-) Časové rozlišení pasivní	13	66	75	59	72
Pracovní kapitál provozně nutný	2369	572	255	2850	1932
Provozně nutný investovaný kapitál	10663	8631	8210	10348	10116

Následujícím krokem je zjištění rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Na jehož základě lze posoudit výnosnost a stupeň využití provozně nutných aktiv. Rentabilita je zde vypočítána jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a dani a provozně nutného investovaného kapitálu.

Tab. 30: Rentabilita investovaného kapitálu (tis. Kč, %) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Provozně nutný investovaný kapitál	10663	8631	8210	10348	10116
KPVH po odpisech	2560	415	1298	1028	615
Rentabilita investovaného kapitálu	24,01%	4,81%	15,81%	9,93%	6,08%
Daňová sazba	24%	21%	20%	19%	19%
Rentabilita investovaného kapitálu po dani	18,2%	3,7%	12,4%	8,0%	4,9%

4.1.2 Generátory hodnoty

Níže zhotovená analýza se zabývá čtyřmi základními generátory hodnoty, které jsou základní součástí pro sestavení finančního plánu a to tržbami, provozní ziskovou marží, upraveným pracovním kapitálem a investicemi do dlouhodobého majetku provozně nutného.

4.1.2.1 Tržby

Prognóza tržeb pro období 2012-2015 vychází ze závěrů strategické analýzy (Tab. 13). Pro první fázi počítám s tempem růstu tržeb ve výši 5,2%, pro druhou fázi 4,9%.

V následující tabulce jsou uvedeny tržby za minulost i jejich odhad do budoucnosti. Na základě těchto tržeb, které představují jak tržby za prodej výrobků a služeb, tak tržby za prodej zboží budou stanoveny generátory hodnoty.

Tab. 31: Tržby podniku *Exterier Beton, s.r.o.* – minulost a predikce (tis. Kč, %) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40528	44381	35681	32076	35273	28720	32118	33105	34810
Přírůste k tržeb		9,5%	-19,6%	-10,1%	10,0%	-8,9%	-8,0%	12,1%	5,2%

4.1.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je druhým klíčovým generátorem hodnoty. Její výpočet jsem provedla jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a daní k tržbám.

Tab. 32: Vývoj provozní ziskové marže v letech 2008-2011 (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
KPVH před daněmi a odpisy	3061	930	1786	1486	1259
Tržby	40528	44 381	35 681	32 076	35 273
Provozní zisková marže	7,5%	2,9%	5,1%	4,6%	3,5%

Z vývoje ziskové marže v minulosti je patrná její klesající tendence. Pro prognózu vývoje použiji nezávislou prognózu ziskové marže.

- Prognóza ziskové marže shora

Hlavní faktory, které ziskovou marži ovlivňují, jsou intenzita konkurence, osobní náklady a ostatní provozní náklady. Jak vyplynula ze strategické analýzy, intenzita konkurence je v tomto odvětví výrazná, proto předpokládám spíše mírně negativní vývoj do budoucna, nebo ustálení. Podíl osobních nákladů se nebude v budoucnosti výrazně zvyšovat, předpokládám spíše snížení na hodnotu roku 2007. Vliv na ziskovou marži je tím pádem

pozitivní. Hodnota ostatních provozních nákladů je nevýrazná, proto její vliv na marži shledávám neutrální.

Z analýzy ziskové marže shora vyplývá, že se pravděpodobně tato marže v budoucích obdobích nejprve udrží přibližně na úrovni posledního sledovaného roku, avšak bude postupně mírně klesat.

Tab. 33: Prognóza vývoje ziskové marže pro období 2012-2015 (tis. Kč. %)[vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Tržby (tis. Kč.)	28720	32118	33105	34810
Zisková marže (%)	4,2%	4,0%	3,80%	3,60%
KPVH před daněmi a odpisy	1063	1156	1159	1218

- Prognóza ziskové marže zdola

Prognózování ziskové marže zdola vychází z predikcí jednotlivých nákladových a výnosových položek ve vztahu k tržbám. Korigovaný provozní výsledek hospodaření dopočítám jako rozdíl provozních výnosů a nákladů. Ziskovou marži nakonec stanovím na základě budoucího KPVH a předpokládaných tržeb.

Průběh obchodní marže v minulosti ve vztahu k tržbám byl výrazně nestabilní. V prognózovaném období očekávám mírný nárůst obchodní marže z důvodu úspor nákladů. V minulosti zaznamenáváme pokles nákladů až do roku 2011, kdy podíl nákladů na tržbách začíná růst. Ovšem v rámci úsporného opatření, které oceňovaný podnik plánuje, očekávám pokles snížení podílu této nákladové položky na tržbách proti roku 2011.

Tab. 34: Obchodní marže a náklady na prodané zboží (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40528	44381	35681	32076	35273	28720	32118	33105	34810
Obchod. marže	183	25	178	75	430	105	136	150	169
Podíl na tržbách %	0,05	0,06	0,50	0,23	1,22	1,33	1,55	1,65	1,77
Náklady na prodané zboží	1833	2125	1242	520	2561	523	488	463	424
Podíl na tržbách %	4,52	4,79	3,48	1,62	7,26	6,65	5,55	5,11	4,45

Podíl výkonové spotřeby na tržbách v minulosti kolísal, v roce 2011 zaznamenáváme snížení této položky. S postupným odezněním hospodářské krize předpokládám mírný nárůst podílu výkonové spotřeby na tržbách a jeho stabilizaci na předkrizové úrovni. Vlivem mírného růstu obchodní marže očekávám rovněž zvýšení podílu přidané hodnoty na tržbách. Tato položka vykazovala v minulém sledovaném období stabilní vývoj, v budoucnu tedy předpokládám její mírný růst a následnou stabilizaci.

Tab. 35: Přidaná hodnota a výkonová spotřeba (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40 528	44 381	35 681	32 076	35 273	28720	32118	33105	34810
Přidaná hodnota	12905	13017	14073	14290	13356	10609	11499	11 750	11 875
Podíl na tržbách %	31,8	29,33	39,44	44,55	37,86	36,9	35,8	35,5	34,1
Výkonová spotřeba	26169	29706	20776	20414	19998	17483	19995	20742	22342
Podíl na tržbách %	64,6	66,93	58,23	63,64	56,69	60,8	62,2	62,6	64,1

Do roku 2010 pozorujeme růst podílu osobních nákladů na tržbách. V této době společnost zaměstnávala maximum zaměstnanců. S nástupem hospodářské krize a poklesem odbytu bylo vedení podniku nuceno snížit stav zaměstnanců a s ním také poklesly o příslušný podíl osobní náklady. S postupným odezníváním hospodářské krize vedení očekává, že znovu zaměstná některé propuštěné zaměstnance, avšak jejich počet bude držet na nezbytném minimu. Proto predikuji pokles a následně jen mírný nárůst mzdových nákladů, který však na předkrizovou úroveň nedosáhne.

Tab. 36: Vývoj a prognóza osobních nákladů (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40 528	44 381	35 681	32 076	35 273	28720	32118	33105	34810
Osobní náklady	10561	12431	12015	11207	11221	8903	9635	9932	10095
Podíl na tržbách %	26	28	34	35	32	31	30	30	29

Daně a poplatky a ostatní provozní náklady procházely v minulosti nestabilním vývojem, navíc nemají na tržbách výrazný podíl. Jejich podíl v prognózovaném jsem vyjádřila jako průměr za minulost. Ostatní finanční výnosy a náklady zachycují kurzové rozdíly, které jsou však do budoucna těžko předpověditelné, proto jsem jejich podíl stanovila jako průměr za minulé období. Změna stavu rezerv a opravných položek je opět velmi nestabilní a obtížně sledovatelná položka. Do prognózy ji proto nebudu zahrnovat.

Tab. 37: Ostatní náklady a výnosy (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40 528	44 381	35 681	32 076	35 273	28720	32118	33105	34810
Daně a poplatky	113	132	137	109	109	95	106	109	115
Podíl na tržbách (%)	0,28	0,30	0,38	0,34	0,31	0,33	0,33	0,33	0,33
OPN	373	707	627	964	1065	712	797	821	863
Podíl na tržbách (%)	0,92	1,59	1,76	3,01	3,02	2,48	2,48	2,48	2,48
OPV	203	580	492	176	298	281	315	324	341
Podíl na tržbách (%)	0,51	1,31	1,38	0,55	0,84	0,98	0,98	0,98	0,98
OFV	0	3	10	10	3	6	6	7	7
Podíl na tržbách (%)	0	0,01	0,03	0,03	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
OFN	76	72	387	345	223	207	231	238	251
Podíl na tržbách (%)	0,18	0,16	1,08	1,08	0,63	0,72	0,72	0,72	0,72
ZS rezerv a OP	1000	707	0	0	0	0	0	0	0
Podíl na tržbách (%)	2,4	1,6	0	0	0	0	0	0	0

4.1.2.3 Pracovní kapitál

Níže uvedené položky do pracovního kapitálu započítávám pouze v provozně nutném rozsahu a od oběžných aktiv neodečítám krátkodobý cizí kapitál, ale neúročený cizí kapitál. Pracovní kapitál pak vypočtu následujícím způsobem [6]:

Krátkodobý finanční majetek

+ Zásoby

+ Pohledávky

- Neúročené závazky

+ Časové rozlišení aktivní

- Časové rozlišení pasivní

= **Pracovní kapitál**

Analýzu náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti provedu pomocí ukazatele doby obratu ve dnech, tj. poměr mezi položkou pracovního kapitálu a denními tržbami.

- Krátkodobý finanční majetek

Hodnotu krátkodobého finančního majetku v 1. fázi určím na základě okamžité likvidity oceňovaného podniku. Tato likvidita v minulosti však nedosahovala ani doporučených hodnot. Do budoucna předpokládám mírné zlepšení tohoto ukazatele.

Okamžitá likvidita představuje podíl provozně nutného finančního majetku na krátkodobých neúročených závazcích. Konkrétní hodnoty prognózovaných krátkodobých závazků pro výpočet okamžité likvidity jsou vyčísleny v prognóze krátkodobých neúročených závazků.

Tab. 38: Prognóza nutného krátkodobého finančního majetku (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozně nutný finanční majetek	1395	1637	1596	1158	509	531	984	1297	1571
Okamžitá likvidita	0,19	0,17	0,16	0,14	0,06	0,08	0,13	0,17	0,20

- Zásoby

Zásoby oceňovaného podniku tvoří materiál, zboží a výrobky. Ve sledovaném období silně převažuje materiál a výrobky nad zbožím. Důvodem je zaměření podniku na výrobu než na pouhý prodej nakoupeného zboží od jiných výrobců. Veškeré zboží je považováno za provozně nutné. Hodnota výrobků je snížena o 0,5 mil. Kč, neboť jsou tyto výrobky dle vedení podniku shledány za částečně již neprodejné. Výše zásob v první fázi prognózuji pomocí poměru k celkovým tržbám, které jsem již prognózovala v rámci strategické analýzy.

Podíl výrobků na zásobách téměř bez výjimky rostl, zatímco podíl zboží se snižoval. Doba obratu výrobku měla tendenci růst, což svědčí od velké výrobě výrobků na sklad. K velkému skoku došlo v roce 2010, důvodem bylo zachování výše výroby za snižujícího se odbytu. Doba obratu materiálu roste jen pozvolna, s čehož můžeme usuzovat, že si podnik netvoří nadbytečné zásoby.

Do budoucna předpokládám růst produkce oproti poslednímu sledovanému roku, proto by se zásoby měly zvyšovat. Prognózuji do budoucna nárůst doby obratu výrobků a rostoucí vývoj materiálu oproti roku 2011. Tento vývoj je zapříčiněn, zvyšováním výroby na sklad. Pro podnik je nezbytně nutné do budoucna disponovat dostatečným množstvím zásob. Zákazníci nejsou ochotni čekat na produkty.

U zboží prognózuji růst doby obratu, neboť takto nízká doba obratu v posledním krizovém roce není dlouhodobě udržitelná.

Tab. 39: Prognóza vývoje zásob (tis. Kč.) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40 528	44 381	35 681	32 076	35 273	28720	32118	33105	34810
Zásoby	3791	3980	4 213	6869	7272	7839	8236	8483	9035
<i>Doba obratu</i>	<i>34,14</i>	<i>32,73</i>	<i>43,10</i>	<i>78,16</i>	<i>75,25</i>	99,6	93,1	93,5	94,7
Materiál	1375	1460	1542	1567	1515	3460	3750	3870	3950
<i>Doba obratu</i>	<i>12,38</i>	<i>12,01</i>	<i>15,77</i>	<i>17,83</i>	<i>15,68</i>	43,9	42,6	42,5	41,4
Zboží	153	122	126	19	114	94	132	181	210
<i>Doba obratu</i>	<i>1,38</i>	<i>1,00</i>	<i>1,29</i>	<i>0,22</i>	<i>1,18</i>	1,2	1,50	2	2,2
Výrobky	2263	2398	2545	5283	5643	4285	4354	4445	4875
<i>Doba obratu</i>	<i>20,38</i>	<i>19,72</i>	<i>26,03</i>	<i>60,12</i>	<i>58,39</i>	54,5	49,5	49,00	51,1

- Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky

Všechny krátkodobé pohledávky oceňovaného podniku jsou považovány za provozně nutné. Nejvyšší podíl na pohledávkách mají pohledávky z obchodních vztahů. Další položky krátkodobých pohledávek jsou nevýznamné, budu tedy pohledávky prognózovat souhrnně. Doba splatnosti pohledávek měla ve sledovaném období kolísavý rostoucí trend. Tento trend vznikl vlivem nástupu hospodářské krize, proto do budoucna předpokládám na základě informací od vedení podniku, růst doby splatnosti pohledávek od odběratelů.

Tab. 40: Prognóza vývoje krátkodobých pohledávek a doba splatnosti (tis. Kč.) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2013	2014	2015	2016
Tržby	40528	44381	35681	32076	35273	31749	32724	34410	36854
Krátkodobé pohledávky	4280	4461	3824	2990	3385	3321	3187	3992	4145
Doba splatnosti	38,55	36,69	39,12	34,02	35,03	38,14	35,54	42,34	41,05
Dlouhodobé pohledávky	-229	-332	-151	-123	-103	-121	-124	-100	-105
Doba splatnosti	2,06	2,73	1,54	1,41	1,10	1,54	1,41	1,10	1,10

- Krátkodobé závazky

Při prognóze krátkodobých neúročených závazků budu opět vycházet z doby obratu, tj. podílu dané položky na denních tržbách. Nejvýznamnější položkou krátkodobých neúročených závazků jsou závazky z obchodních vztahů. Ve sledovaném období měly tyto závazky kolísavý vývoj, od roku 2009 došlo k razantnímu poklesu doby obratu. V následujících letech se doba kolísala kolem hodnoty 40. Proto v prognózovaném období předpokládám jejich mírný růst.

V oblasti závazků vůči společníkům předpokládám jejich mírný nárůst v budoucích letech. Závazky vůči zaměstnancům měly opět kolísavý trend, spojený se zvyšováním počtu zaměstnanců nebo jejich propouštěním. Doba obratu je v celém sledovaném období mírně rostoucí. S tímto vývojem souvisí i doba obratu závazků ze sociálního a zdravotního zabezpečení, u kterého také prognózuji mírný růst z důvodu zvýšené produkce a opětovného zaměstnání uvolněných zaměstnanců. Daňové závazky vůči státu měly v minulosti značně kolísavý trend. Do budoucna předpokládám pokles doby jejich obratu. V souhrnné sumě můžeme očekávat mírný růst, kolísání.

Tab. 41: Prognóza vývoje krátkodobých závazků (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	40528	44381	35681	32076	35 273	28720	32118	33105	34810
Krátk. závazky	7130	9704	9766	8194	9171	9324	9808	11086	11944
Doba obratu	64,21	79,81	99,90	93,24	94,90	118,50	111,46	122,23	125,2
Závazky z obch. vztahů	5121	5288	3845	3949	4767	4004	4297	4975	5122
Doba obratu	46,12	43,49	39,33	44,94	49,33	50,89	48,83	54,85	53,71
Závazky ke spol.	914	960	1396	2052	2301	2574	2854	2883	3289
Doba obratu	8,23	7,90	14,28	23,35	23,81	20,00	21,00	19,00	24,00
Závazky k zam.	381	434	520	472	501	509	566	572	615
Doba obratu	3,43	3,57	5,32	5,37	5,18	6,47	6,43	6,31	6,45
Závazky ze SZ a ZP	603	2625	2461	1645	1069	1976	1912	2515	2817
Doba obratu	5,43	21,59	25,17	18,72	11,06	25,11	21,73	27,73	29,54
Stát- daňové závazky a dotace	111	397	1544	76	533	261	179	141	101
Doba obratu	1	3,27	15,79	0,86	5,52	3,00	2,00	1,5	1

- Časové rozlišení

Časové rozlišení aktivní ponechám na úrovni posledního sledovaného roku. Časové rozlišení pasivní nemá svou výši na ocenění velký také významný vliv, ponechám ho rovněž na úrovni roku 2011.

Tab. 42: prognóza vývoje časového rozlišení (tis. Kč, dny) [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ČRA	775	1096	1114	709	612	612	612	612	612
ČRP	13	66	75	59	72	72	72	72	72

4.1.2.4 Prognóza dlouhodobého majetku

Do plánování investic do dlouhodobého majetku je nutné zahrnout pouze majetek provozně nutný, což je v případě oceňovaného podniku veškerý dlouhodobý majetek. Investice ve výši 100 000 Kč s předpokládanou dobou odepisování 5 let.

Tab. 43: Plán investic do samostatných movitých věcí (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2011	2012	2013	2014	2015
Původní- odpisy	721	60	50	40	35
ZC	669	609	559	519	484
Investice netto		100	100	100	100
Odpisy nového DM		0	20	40	60
Celkem odpisy	721	60	70	80	95
Zůstatková hodnota	1519	1619	1549	1469	1374

Tab. 44: Plán investic do staveb (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2011	2012	2013	2014	2015
Původní- odpisy	926	240	240	240	240
Zůstatková hodnota	4979	4739	4499	4259	4019

Následující tabulka vyjadřuje celkovou hodnotu dlouhodobého hmotného majetku jako součet zůstatkové hodnoty staveb a zůstatkové hodnoty samostatných movitých věcí v jednotlivých letech zvýšenou o pořizovací cenu pozemku 1686 tis. Kč.

Tab. 45: Celková hodnota DHM (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý hmotný majetek celkem	8044	7734	7414	7079

4.1.2.5 Plán financování

Plán financování zakládám na vývoji uplynulých let. V následujících 4 letech tedy predikuji čerpání krátkodobých úvěrů ve výši 0,5 mil. Kč ročně. Tyto úvěry společnost do jednoho roku splácí v plné výši a používá je k překlenutí časového nesouladu mezi příjmem z pohledávek svých odběratelů a výdajem na zaplacení dodavatelských faktur.

Tab. 46: Plán financování v letech 2012-2015 (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé bankovní úvěry	452	500	500	500	500
Splátka na konci období		500	500	500	500
Dlouhodobé bankovní úvěry	764	614	464	314	164
Splátka na konci období	0	150	150	150	150
Nové úvěry na konci období	0	0	0	0	0

4.1.3 Finanční plán

Vzhledem k předpokladu nepřetržitého trvání podniku a výsledkům finanční i strategické analýzy ocením společnost Exterier Beton, s.r.o. na základě výnosových metod. Podmínkou pro ocenění výnosovými metodami je existence finančního plánu. Oceňovaný podnik své finanční plány sestavuje, užiji proto poznatků z kapitoly o generátorech hodnoty a finanční plán sestavím sama v následující kapitole.

4.1.3.1 Plán výkazů zisku a ztrát

Stěžejní částí plánovaného výkazu zisků a ztrát je výsledek hospodaření za hlavní činnost oceňovaného podniku. Prognózované tržby jsou výsledkem strategické analýzy, ostatní položky korigovaného provozního výsledku hospodaření jsou výstupem generátorů hodnoty. Následující plánovaný a zkrácený výkaz zisků a ztrát zahrnuje pouze položky, které v budoucích letech ovlivní hospodářský výsledek. Nulové položky byly z úsporných důvodů z výkazu vynechány, přestože v roce 2009 nulové nebyly.

Tab. 47: Plánovaný výkaz zisků a ztrát v letech 2012-2015 (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	628	624	613	593
Náklady na prodané zboží	523	488	463	424
Obchodní marže	105	136	150	169
Výkony	28 092	31 494	32 492	34 217
Výkonová spotřeba	17483	19995	20742	22342
Přidaná hodnota	10 609	11 499	11 750	11 875
Osobní náklady	8903	9635	9932	10095
Daně a poplatky	95	106	109	115
ZS rezerv a OP	0	0	0	0
Ostatní provozní Výnosy	281	315	324	341
Ostatní provozní Náklady	712	797	821	863
KPVH před odpisy	1 180	1 276	1 212	1 143
zisková marže %	4,20%	4,00%	3,80%	3,60%
odpisy	300	310	320	335
KPVH po odpisech	880	966	892	808

Pro prognózované období neuvažují o prodeji nepotřebného majetku a materiálu.

Tab. 48: Výsledek hospodaření z neprovozních aktiv (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Fin. Výnosy	6	6	7	7
Fin náklady	207	231	238	251
Tržby z prodeje DHM	0	0	0	0
Zůstatková cena DHM	0	0	0	0
VH z neprovozních aktiv	-201	-225	-231	-244

Tab. 49: Výsledek hospodaření za běžnou činnost (tis. Kč.) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
sazba daně z příjmů právnických osob	19%	19%	19%	19%
daň příjmů za běžnou činnost	167	184	169	154
VH za běžnou činnost	713	782	723	654

Tab. 50: Výplata podílů (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
VH za účetní období	713	782	723	654
Výplata podílů	0	0	0	0
Příděl do nerozděleného zisku	0	0	0	0

4.1.3.2 Plánovaná rozvaha

- Aktiva

Tab. 51: Plánovaná rozvaha – Aktiva (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	20226	20629	21698	22337
Dlouhodobý majetek	8044	7734	7414	7079
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	8044	7734	7414	7079
<i>Pozemky</i>	1686	1686	1686	1686
<i>Stavby</i>	4739	4499	4259	4019
<i>Samostatné movité věci</i>	1619	1549	1469	1374
Oběžná aktiva	12182	12895	14284	15258
<i>Zásoby</i>	7839	8236	8483	9035
<i>Materiál</i>	3460	3750	3870	3950
<i>Výrobky</i>	4285	4354	4445	4875
<i>Zboží</i>	94	132	168	210
Dlouhodobé pohledávky	-121	-124	-100	-105
Krátkodobé pohledávky	3321	3187	3992	4145
Krátkodobý finanční majetek	531	984	1297	1571
Časové rozlišení	612	612	612	612

Hodnoty plánovaného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku jsou převzaty z plánu investic do dlouhodobého majetku. Výše oběžných aktiv je výstupem plánu pracovního kapitálu. Položky v plánované rozvaze neuvedené mají nulovou hodnotu. Časové rozlišení aktivní je opět výstupem generátorů hodnoty a je ponecháno ve výši posledního sledovaného roku.

- **Pasiva**

Hodnoty základního kapitálu a zákonných rezervních fondů jsem ponechala ve výši roku 20011. Výsledek hospodaření běžného období pak převzala z plánovaného výkazu zisků a ztrát. Výše krátkodobých závazků je výstupem plánu pracovního kapitálu. Dlouhodobé a krátkodobé úvěry byly prognózovány v rámci kapitoly plán financování.

Plánované časové rozlišení pasivní je výsledkem generátorů hodnoty a stejně jako časové rozlišení aktivní bylo ponecháno ve výši posledního sledovaného roku

Tab. 52: Plánovaná rozvaha – pasiva (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	20 226	20 629	21 698	22 337
Vlastní kapitál	9 716	9 785	9 726	9 657
Základní kapitál	150	150	150	150
Zákonný rez. Fond	15	15	15	15
VH min. let	8838	8838	8838	8838
VH běžného období	713	782	723	654
Cizí zdroje	10510	10844	11972	12680
Krátkodobé závazky	9324	9808	11086	11944
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	4004	4297	4975	5122
<i>Závazky ke společníkům</i>	2574	2854	2883	3289
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	509	566	572	615
Závazky ze SP a ZP	1976	1912	2515	2817
<i>Stát daňové závazky</i>	261	179	141	101
Bankovní úvěry a výpomoci	1114	964	814	664
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	614	464	314	164
<i>Bank úvěry krátkodobé</i>	500	500	500	500
Časové rozlišení pasivní	72	72	72	72

4.1.3.3 Finanční analýza plánu

V závěru finančního plánu je provedena zjednodušená analýza vybraných ukazatelů. Zjištěné výsledky zobrazuje následující tabulka.

Tab. 53: Poměrové ukazatele finančního plánu (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Likvidita				
Okamžitá likvidita	0,08	0,13	0,17	0,20
Pohotová likvidita	1,31	1,31	1,29	1,28
Běžná likvidita	0,47	0,48	0,52	0,52
Zadluženost				
Podíl VK na celkovém	48%	47%	43%	43%
Rentabilita tržeb z KPVH (zisková marže)	4,2%	4,0%	3,8%	3,6%
Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu z KPVH	18,2%	3,7%	12,4%	8,0%
Aktivita				
Doba obratu zásob (dny)	99,6	93,1	93,5	94,7
Doba obratu pohledávek (dny)	38,14	35,54	42,34	41,05
Doba obratu obchodních závazků (dny)	50,89	48,83	54,85	53,71

Doba obratu zásob, pohledávek a závazků se v plánovaném období mírně zvyšuje do posledního prognózovaného roku. V minulosti docházelo též k mírnému růstu či meziročnímu kolísání. Podíl VK na celkovém se mírně snižuje oproti minulosti, kdy docházelo k mírnému poklesu. Ukazatele likvidity v plánovaném období jsou stále pod úrovní doporučených hodnot. Pozitivní je vývoj okamžité a pohotové likvidity oproti posledním sledovaným rokům. Negativní je výrazné zhoršení běžné likvidity.

4.1.3.4 Závěr generátorů hodnoty a finančního plánu

Provedená analýza generátorů hodnoty a sestavený finanční plán potvrdil výsledky finanční a strategické analýzy. Exterier Beton, s.r.o. je menší průměrný podnik významně závislý na vývoji hospodářství.

Zjištěné hodnoty ve finančním plánu ukazují, že podnik dokáže tvořit kladný výsledek hospodaření. Následně provedená finanční analýza plánu také potvrzuje existenci podniku do budoucna. Z výše uvedených závěrů lze předpokládat k pozitivní vývoj, pokud nenastanou výrazné odlišnosti od prognózovaných údajů.

4.2 Projekt stanovení hodnoty podniku Exterier Beton, s.r.o.

4.2.1 Volba oceňovací metody

Vzhledem k tomu, že na základě uvedených analýz bylo zjištěno, že podnik splňuje předpoklad going concern, je možné jej ocenit výnosovými metodami, z nichž volím metodu diskontovaného cash flow entity (DCF Entity).

4.2.2 Ocenění podniku metodou DCF entity

4.2.2.1 Stanovení diskontní míry

Pro výpočet hodnoty podniku metodou DCF Entity musíme stanovit diskontní míru. V tomto případě postačí určit náklady vlastního kapitálu, protože zjišťujeme hodnotu podniku pro vlastníky.

Náklady vlastního kapitálu stanovíme pomocí metody CAPM, která vychází z dat kapitálového trhu v USA, protože český trh je značně nerozvinutý a tato data bychom získali velmi těžko. Z tohoto důvodu je nutné upravit získaná data především o aktuální riziko země, ve které společnost sídlí.

Rovnice pro výpočet nákladů vlastního kapitálu má tvar:⁴⁷

$$nVK = rf + \beta \times RPT + RPZ + R$$

- Bezriziková úroková míra

Za bezrizikovou úrokovou míru jsme zvolili výnos do doby splatnosti třicetiletých státních dluhopisů ke dni ocenění. V tomto případě se jedná o datum 31. 12. 2011, k datu ocenění není úroková míra k dispozici. Bezriziková úroková míra činí 2,95%.⁴⁸

- Koeficient β zadlužená

Při stanovení koeficientu β použiji metodu analogie. Data budeme čerpat ze stránek prof. Damodarana, v tomto případě se bude jednat o beta nezadlužených podniků za trh v Evropě i USA, proto jej musíme následně přepočítat na beta zadlužené s ohledem na zadlužení námi oceňovaného podniku. Zvolila jsem 3 odvětvové β v USA, 3 v Evropě. Obory jsou zvoleny dle příbuznosti k oboru podnikání společnosti.

⁴⁷ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*, s. 176.

⁴⁸ Damodaran Online [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <<http://www.damodaran.com>>

Tab. 54: Koeficient β evropských a amerických společností [vlastní zpracování⁴⁹]

	Počet firem	Koeficient β
USA		
Building Materials	43	0,99
Homebuilding	22	1,06
Retail Building Supply	10	1,02
Evropa		
Building Materials	86	0,76
Homebuilding	40	1,05
Retail Building Supply	12	0,86

Výslednou nezadluženou β volím na úrovni 0,9566, která je stanovena aritmetickým průměrem šesti koeficientů pro USA a Evropu.

Tab. 55: Koeficient beta pro zadlužený podnik
[vlastní zpracování]

Beta nezadlužená	0,9566
Úročený CK	1114
Vlastní kapitál	9 716
CK/VK	0,11
Daňová sazba	19%
Beta zadlužená	1,8

- Riziková premie trhu - RPT

Riziková premie trhu představuje rozdíl mezi výnosností tržního portfolia, které je zatíženo rizikem a bezrizikovou výnosovou mírou. Podle výpočtů profesora Damodarana činí riziková premie trhu v období 1928 – 2012 5,11% .⁵⁰ Předpokládám, že tato výše se pro dobu finančního plánu výrazně nezmění.

- Riziková premie země

Riziková premie země je definována jako součin rizika selhání země a podílu volatility trhu akcií a vládních dluhopisů zvýšené, resp. snižené o rozdíl v dlouhodobě prognózované inflaci mezi danými zeměmi.

⁴⁹ Koeficient β evropských a amerických společností. Damodaran online, 2013 [cit. 16-04-2013] Dostupné z WWW:

< <http://pages.stern.nyu.edu/> - sekce Updated Data – Levered and Unlevered Betas by Industry />.

⁵⁰ Damodaran Online [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <<http://www.damodaran.com>>.

Rating ČR je podle agentury Moody's A1.⁵¹ Ten se promítne do výpočtu rizika selhání země jako rozdíl mezi výnosností podnikových obligací v USA s ratingem A1 (4,22%) a výnosem do doby splatnosti bezrizikových amerických státních dluhopisů (3,26%). Riziko selhání země s ratingem A1 je tedy 1,1%.⁵²

Tab. 56: Prognóza míry inflace v ČR a USA [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
Míra inflace v ČR ⁵³	2,90%	2,70%	2,50%	2,10%
Míra inflace v USA ⁵⁴	2,30%	2,20%	2,30%	2,10%
Rozdíl	0,60%	0,50%	0,20%	0,00%
Průměr	0,32%			

Tab. 57: Riziková prémie země [vlastní zpracování]

Riziko selhání země	1,1%.
Podíl volatilit USA a ČR	2,8 [6]
Rozdíl v inflaci USA a ČR	0,32%
Riziková prémie země	4,22%

- Jiné přírážky

Při výpočtu uvažujeme také další přírážky. Společnost dle finanční analýzy vykazuje nízké ukazatele likvidity pod doporučenými hodnotami, proto zahrnu přírážku za nízkou likviditu ve výši 1%.

⁵¹ *Rating ČR*. Stránky Ministerstva financí ČR. 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < <http://www.mfcr.cz> >

⁵² *Finance Yahoo* [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < http://finance.yahoo.com/bonds/composite_bond_rates >

⁵³ Míra inflace. Český statistický úřad, Dostupné z WWW: < http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_78186.html >

⁵⁴ *Predikce inflace USA*. Česká národní banka, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2013/gev_2013_02.pdf >

- Výpočet nákladů vlastního kapitálu

*Tab. 58: Výpočet nákladů vlastního kapitálu
[vlastní zpracování]*

Bezriziková míra (v %)	2,95%
Zadlužená beta	1,8
Riziková prémie trhu (v %)	5,11%
Riziková prémie země (v %)	4,22%
Přirážka za nízkou likviditu (v %)	1%.
Náklady VK (v %)	15,08%

- Náklady cizího kapitálu

Bezriziková výnosová míra byla stanovena na úrovni desetiletých státních dluhopisů ve výši 2,95%. Riziková přirážka je ve výši 2,7%.⁵⁵Náklady cizího kapitálu tedy činí 6,46%.

- Vážené průměrné náklady kapitálu

*Tab. 59 Výsledná diskontní míra WACC pro ocenění
[vlastní zpracování]*

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	0,46	15,08	6,93%
Cizí kapitál	0,54	5,65	3,05%
ik (WACC)			9,98%

4.2.2.2 Ocenění metodou DCF Entity

Pro výpočet hodnoty podniku použiji dvoufázovou metodu DCF Entity.

- Výpočet FCFF

Výpočet volného peněžního toku vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření. Volné peněžní cash flow je vyčíslené v následující tabulce. Daňovou sazbu předpokládám ve výši 19%.

⁵⁵ Damodaran Online [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <<http://www.damodaran.com>>

Tab. 60: Výpočet FCFF (v tis. Kč)[vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
KPVH	2560	415	1298	1028
Upravená daň z příjmů	538	87	273	216
KPVH po zdanění	2022	328	1025	812
investice netto	-553	713	1347	974
FCFF	1467	1041	2372	2002

Tab. 61: Výpočet DCF entity pro první fázi (tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2012	2013	2014	2015
FCFF	1467	1041	2372	2002
$(1+WACC)_t$	1,09	1,21	1,33	1,46
$FCFF/((1+WACC)_t)$	1346	860	1783	1371
DCF 1. Fáze	5361			

Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Toto období bude označeno jako pokračující hodnota, která bude zjištěna prostřednictvím diskontních peněžních příjmů – Gordonův vzorec (uveden výše v teoretické části v kapitole 2.3.5.1.). Odhad tempa g je stanoven na základě minulého růstu. Tempo jsem odhadla ve výši 4,9%. Do Gordnova vzorce se musí dosadit odhad volného cash flow pro rok $T+1$. Rok následující po finančním plánu. Stanoví se dle vzorce:⁵⁶

$$FCF_{T+1} = FCF_T \cdot (1+g)$$

$$FCF_{T+1} = 1371 \cdot (1+4,9\%) = 1438 \text{ tis. Kč}$$

Následuje dosazení do Gordnova vzorce, čímž bude zjištěna pokračující hodnota, která dosahuje:

$$PH = 1438 / (9,98\% - 4,9\%) = 28307 \text{ tis. Kč}$$

Výše druhé fáze je diskontována pokračující hodnotou podle Gordonova vzorce.

$$\text{Hodnota druhé fáze} = 28307 / (1+9,98\%)^4 = 19348 \text{ tis. Kč}$$

⁵⁶ MARÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, s. 181.

Tab. 62: *Výsledná hodnota podniku dle metody DCF (tis. Kč) [vlastní zpracování]*

Hodnota 1. Fáze	5361
Hodnota 2. Fáze	19348
Provozní hodnota podniku	24709
Hodnota úročeného cizího kapitálu 31. 12. 2011	1216
Výsledná hodnota podniku k 1. 1. 2012	23493

Výsledná hodnota oceňovaného podniku Exterior Beton, s.r.o. k 1.1. 2012 stanovená metodou DCF Entity.

- 23 493 tis. Kč -

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce, který byl stanoven v úvodu, bylo ocenění společnosti Exterior Beton, s.r.o. k 1. 1. 2012 pomocí výnosových metod.

V teoretické části, za pomoci literárních pramenů, byly zmíněny existující kategorie hodnoty. Byly představeny metody užívané pro oceňování podniku, které existují v současné době. Důležité bylo také zaměření na teoretický základ pro samotný proces oceňování

Analýza finančního zdraví ukázala, že se jedná o průměrný až mírně podprůměrný podnik. V rámci poměrových ukazatelů nejpozitivnějších výsledků dosahuje v oblasti ukazatelů aktivity, naproti tomu likvidita je velmi nízká, drží se pod rozmezím doporučených hodnot. Podnik je také závislý na cizích zdrojích. Vývoj finanční situace podniku výrazně ovlivnila hospodářská recese, protože od jejího počátku ve společnosti nastal výrazný pokles ve všech oblastech.

V rámci strategické analýzy byl určen relevantní trh a to území České republiky. Z analýzy vyplynulo, že jde o odvětví s potenciálem pro rozvoj, ale výroba betonových výrobků je výrazně závislá na konjunktuře trhu. Dalším důležitým bodem byla volba vhodné proměnné a její následné využití pro prognózování tržeb. Jelikož je toto odvětví vysoce závislé na vývoji ekonomiky, byl vývoj trhu odvozen od prognózy hrubého domácího produktu pomocí lineární regrese. Dále byla na základě vývoje tržního podílu společnosti Exterior Beton, s.r.o. sestavena predikce tržeb. Analýza atraktivity trhu a analýza konkurenční síly definovala podnik jako průměrný. Přestože finanční i strategická analýza u podniku odhalila několik slabých míst, dlouhodobější perspektiva společnosti Exterior Beton s.r.o. existuje, a proto lze potvrdit předpoklad „going concern“, který je nezbytnou podmínkou pro aplikaci výnosového ocenění.

Prognóza generátorů hodnoty opět naznačila zhoršený stav ukazatelů v posledních sledovaných letech. Proto byl pro období 1. fáze predikován nejprve mírný útlum a dále postupné zlepšení. Podnik finanční plán nezhotovuje, proto byl sestaven prostřednictvím procentního podílu na tržbách a za pomoci dob obratu. V závěru kapitoly byla zhotovena finanční analýza plánu, která odhalila zlepšující likviditu podniku, ale na druhou stranu došlo k výraznému nárůstu doby obratu zásob.

Po zhotovení finančního plánu bylo provedeno ocenění společnosti Exterior Beton, s.r.o. Metodu ocenění pro určení hodnoty byl zvolen systém DCF entity, dvoufázová metoda.

Náklady vlastního kapitálu byly stanoveny jako diskontní míra pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv. Pro vyčíslení pokračující hodnoty byl užit Gordonův vzorec. Výsledkem diplomové práce je ocenění podniku v hodnotě 23 493 tis. Kč.

Hlavní přínos práce spatřuji již v samotném vypracování návrhu pro oceňovaný podnik. Společnost nezpracovává žádné analýzy týkající se konkurence ani finančního zdraví. Tato práce proto může podnik upozornit na jeho silné stránky a také slabiny a pomoci mu ve zlepšování své konkurenční pozice.

ZDROJE

1. COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 4. vyd. Hoboken. John Wiley & Sons, 2005. ISBN 0471702188.
2. DAMODARAN, A.: *The dark side of valuation: Second Edition*. Pearson Education, Inc. 2009. ISBN-10: 0-13-712689-1
3. *Damodaran Online* [online] [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <<http://www.damodaran.com>>
4. *Finance Yahoo* [online] [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: <(http://finance.yahoo.com/bonds/composite_bond_rates)> riziko země BOND
5. KISLINGEROVA, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné. Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
7. *Koeficient β evropských a amerických společností* [online]. Damodaran online, 2013 [cit. 16-04-2013] Dostupné z WWW: < <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - sekce Updated Data – Levered and Unlevered Betas by Industry />.
8. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 261 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
9. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 492 s. ISBN 80-86119-57-2.
10. MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1241-6.
11. *Míra inflace* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_78186.html >.
12. NÝVLTOVA, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. Vydání. Praha: Grada, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
13. *Obchodní zákoník* [online]. 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < <http://www.obchodni-zakonik.eu> >.
14. *Predikce HDP* [online]. Stránky Ministerstva financí ČR, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z WWW: < http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf >.

15. *Predikce inflace USA* [online]. Česká národní banka, 2013 [cit. 16-4-2013]
Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2013/gev_2013_02.pdf>.
16. *Rating ČR* [online]. Stránky Ministerstva financí ČR. 2013 [cit. 16-4-2013]
Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz>>.
17. SEDLAČEK, J., *Účetní data v rukou manažera*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 130 s. ISBN 80-7226-562-8.
18. SYNEK, Miloslav, *Manažerská ekonomika*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
19. *The International Valuation Standards (IVS)* [online]. 2013 [cit. 16-4-2013].
Exposure Draft of the proposed new Standards. Dostupné z WWW:
<http://www.ivsc.org/standards/20110214_staff_draft.pdf>.
20. *Velikost trhu* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit. 16-4-2013] Dostupné z
WWW: <<http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/8004-10>>.
21. Výkazy společnosti Exterior Beton, s.r.o. za roky 2007-2011.
22. *Webové stránky společnosti BETON BROŽ: O nás* [online]. 2013 [cit. 16-4-2013].
Dostupné z WWW: <<http://www.betonbroz.cz>>.
23. *Webové stránky společnosti DITON: Firma* [online]. 2013 [cit. 16-4-2013].
Dostupné z WWW: <<http://www.diton.cz>>.
24. *Webové stránky společnosti EXTERIER BETON: O nás* [online]. 2013
[cit. 16-04-2013]. Dostupné z WWW: <<http://www.exterierneton.cz>>.
25. *Webové stránky společnosti PRESBETON-Nova: O nás* [online]. 2013
[cit. 16-4-2013]. Dostupné z WWW: <<http://www.presbeton.cz>>.
26. Zákon č.513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 5

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

B.C.	Běžná cena
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
FCF	Volný peněžní tok
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
KPVD	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
PH	Pokračující hodnota
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 <i>Upravená varianta modelu Millera a Modiglianiho</i> [MAŘÍKOVÁ, P. MAŘÍK, M. <i>Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku</i> , s. 78]	22
Graf 2: <i>Vývoj ukazatele likvidity v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]</i>	58
Graf 3: <i>Vývoj rentability v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]</i>	59
Graf 4: <i>Doba obratu pohledávek a závazků v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]</i> .	60
Graf 5: <i>Doba obratu pohledávek a závazků v letech 2007-2011 [vlastní zpracování]</i>	61

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1: Vybrané ukazatele společnosti (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	34
<i>Tab. 2: Velikost relevantního trhu [vlastní zpracování]</i>	36
<i>Tab. 3: Predikce relevantního trhu [vlastní zpracování]</i>	37
<i>Tab. 4: Analýza atraktivity trhu ČR [MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 84., vlastní zpracování]</i>	40
<i>Tab. 5: Tržní podíl Exterier Beton, s.r.o. (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]</i>	41
<i>Tab. 6: Finanční situace společnosti Beton Brož, s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	41
<i>Tab. 7: Finanční situace podniku Presbeton Nova, s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Tab. 8: Finanční situace podniku Diton . s.r.o. (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Tab. 9 Hodnocení managementu společnosti [MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 82., vlastní zpracování]</i>	46
<i>Tab. 10 Hodnocení výkonného personálu [MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 84, vlastní zpracování]</i>	47
<i>Tab. 11: Konkurenční síla oceňovaného podniku[MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 93., vlastní zpracování]</i>	48
<i>Tab. 12Bostonská matice [MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy., s. 93., vlastní zpracování]</i>	49
<i>Tab. 13Prognóza vývoje tržního podílu podniku Exterier Beton, s.r.o. [vlastní zpracování]</i>	50
<i>Tab. 14 Horizontální analýza aktiv (%) [Výkazy z let 2007-2011,vlastní zpracování]</i>	52
<i>Tab. 15 Horizontální analýza pasiv[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	53
<i>Tab. 16 Vertikální analýza pasiv %[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	54
<i>Tab. 17 Vertikální analýza aktiv[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tab. 18 Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát (tis. Kč, %)[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	56
<i>Tab. 19 Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát (%) [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	57
<i>Tab. 20 Ukazatele likvidity společnosti Exterier Beton, s.r.o.[Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	58
<i>Tab. 21 Ukazatele rentability společnosti Exterier Beton, s.r.o. [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	59
<i>Tab. 22 Ukazatele aktivity společnosti Exterier Beton, s.r.o. [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]</i>	60

Tab. 23 Ukazatele zadluženosti společnosti <i>Exterier Beton, s.r.o.</i> [Výkazy z let 2007-2011, vlastní zpracování]	61
Tab. 24 Kralickův rychlý test [vlastní zpracování/ 9]	62
Tab. 25 Altmanův model [vlastní zpracování/ SYNEK, M., <i>Manažerská ekonomika</i> , s. 85]	63
Tab. 26: Souhrnný index finanční důvěryhodnosti IN01[vlastní zpracování/ SEDLAČEK, J., <i>Účetní data v rukou manažera</i> , s. 112]	63
Tab. 27: Provozně potřebná aktiva společnosti (tis. Kč)[vlastní zpracování]	66
Tab. 28: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (tis. Kč) [vlastní zpracování]	66
Tab. 29: Provozně nutný investovaný kapitál (tis. Kč) [vlastní zpracování]	67
Tab. 30: Rentabilita investovaného kapitálu (tis. Kč, %) [vlastní zpracování]	67
Tab. 31: Tržby podniku <i>Exterier Beton, s.r.o.</i> – minulost a predikce (tis. Kč, %) [vlastní zpracování]	68
Tab. 32: Vývoj provozní ziskové marže v letech 2008-2011 (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]	68
Tab. 33: Prognóza vývoje ziskové marže pro období 2012-2015 (tis. Kč. %)[vlastní zpracování]	69
Tab. 34: Obchodní marže a náklady na prodané zboží (tis. Kč, %)[vlastní zpracování] ..	70
Tab. 35: Přidaná hodnota a výkonová spotřeba (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]	70
Tab. 36: Vývoj a prognóza osobních nákladů (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]	71
Tab. 37: Ostatní náklady a výnosy (tis. Kč, %)[vlastní zpracování]	72
Tab. 38: Prognóza nutného krátkodobého finančního majetku (tis. Kč) [vlastní zpracování]	73
Tab. 39: Prognóza vývoje zásob (tis. Kč.) [vlastní zpracování]	74
Tab. 40: Prognóza vývoje krátkodobých pohledávek a doba splatnosti (tis. Kč.) [vlastní zpracování]	75
Tab. 41: Prognóza vývoje krátkodobých závazků (tis. Kč) [vlastní zpracování]	76
Tab. 42: prognóza vývoje časového rozlišení (tis. Kč, dny) [vlastní zpracování]	77
Tab. 43: Plán investic do samostatných movitých věcí (tis. Kč) [vlastní zpracování]	77
Tab. 44: Plán investic do staveb (tis. Kč) [vlastní zpracování]	77
Tab. 45: Celková hodnota DHM (tis. Kč) [vlastní zpracování]	77
Tab. 46: Plán financování v letech 1012-2015 (tis. Kč) [vlastní zpracování]	78
Tab. 47: Plánovaný výkaz zisků a ztrát v letech 2012-2015 (tis. Kč) [vlastní zpracování] ..	79
Tab. 48: Výsledek hospodaření z neprovozních aktiv (tis. Kč) [vlastní zpracování]	79

<i>Tab. 49: Výsledek hospodaření za běžnou činnost (tis. Kč.) [vlastní zpracování]</i>	79
<i>Tab. 50: Výplata podílů (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	80
<i>Tab. 51: Plánovaná rozvaha – Aktiva (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	80
<i>Tab. 52: Plánovaná rozvaha – pasiva (v tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	81
<i>Tab. 53: Poměrové ukazatele finančního plánu (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	82
<i>Tab. 54: Koeficient β evropských a amerických společností [vlastní zpracování/]</i>	84
<i>Tab. 55: Koeficient beta pro zadlužený podnik [vlastní zpracování]</i>	84
<i>Tab. 56: Prognóza míry inflace v ČR a USA[vlastní zpracování]</i>	85
<i>Tab. 57: Riziková prémie země [vlastní zpracování]</i>	85
<i>Tab. 58: Výpočet nákladů vlastního kapitálu [vlastní zpracování]</i>	86
<i>Tab. 59 Výsledná diskontní míra WACC pro ocenění [vlastní zpracování]</i>	86
<i>Tab. 60: Výpočet FCFF (v tis. Kč)[vlastní zpracování]</i>	87
<i>Tab. 61: Výpočet DCF entity pro první fázi (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	87
<i>Tab. 62: Výsledná hodnota podniku dle metody DCF (tis. Kč) [vlastní zpracování]</i>	88

SEZNAM PŘÍLOH

<i>Příloha 1: Rozvaha ve zkráceném rozsahu v tis. Kč v letech 2007-20011</i>	<i>11</i>
<i>Příloha 2 Výkaz zisků a ztrát ve zkráceném rozsahu v tis. Kč v letech 2007-2011</i>	<i>15</i>

Příloha 1: Rozvaha ve zkráceném rozsahu v tis. Kč v letech 2007-20011

Tis. Kč	2007	2008	2009	2010	20011
AKTIVA	18306	18937	18574	19101	19859
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	8294	8095	7955	7498	8184
B. I Dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I 1 Zřizovací výdaje					
B. I 2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I 3 Software					
B. II Dlouhodobý hmotný majetek	8294	8095	7955	7498	8184
B. II 1 Pozemky	1686	1686	1686	1686	1686
B. II 2 Stavby	5939	5699	5459	5219	4979
B. II 3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	669	710	810	593	1519
B. II 4 Pěstitelské celky trvalých porostů					
B. II 5 Základní stádo a tažná zvířata					
B. II 6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
B. II 7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek					
B. II 8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B. II 9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B. III Dlouhodobý finanční majetek					

C. OBĚŽNÁ AKTIVA	2007	2008	2009	2010	20011
C. I Zásoby	3791	3980	4213	6869	7272
C. I 1 Materiál	1375	1460	1542	1567	1515
C. I 2 Nedokončená výroba a polotovary					
C. I 3 Výrobky	2263	2398	2545	5283	5643
C. I 4 Zvířata					
C. I 5 Zboží	153	122	126	19	114
C. I 6 Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II Dlouhodobé pohledávky	-229	-332	-151	-123	-103
C.II 1. Pohledávky z obchodních vztahů	-229	-332	-151	-123	-103
C.II 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C.II 3. Pohledávky - podstatný vliv					
C.II 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C. III Krátkodobé pohledávky	4280	4461	3824	2990	3385
C. III 1 Pohledávky z obchodních vztahů	3679	4262	3317	2978	3364
C. III 2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C. III 3 Pohledávky - podstatný vliv					
C. III 4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C. III 5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III 6 Stát - daňové pohledávky	601	150	500	7	22
C. III 7 Krátkodobé poskytnuté zálohy					
C. III 8 Dohadné účty aktivní					
C. III 9 Jiné pohledávky	0	49	7	5	-1
C. IV Krátkodobý finanční majetek	1395	1637	1596	1158	509
C. IV 1 Peníze	351	627	228	214	79
C.IV 2 Účty v bankách	1044	1010	1368	944	430
D. I ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	775	1103	1144	709	612
D. I 1 Náklady příštích období	775	1103	1144	709	612
D.I 2 Komplexní náklady příštích období					
D.I 3 Příjmy příštích období					

PASIVA	18306	18937	18574	19101	19859
A. VLASTNÍ KAPITÁL	8382	8190	8549	9039	9400
A. I Základní kapitál	150	150	150	150	150
A. I 1 Základní kapitál	150	150	150	150	150
A. I 2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A. I 3 Změny základního kapitálu					
A. II Kapitálové fondy					
A. II 1 Emisní ážio					
A. II 2 Ostatní kapitálové fondy					
A. II 3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A. III Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	15	15	15	15	15
A. III 1 Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15	15	15	15	15
A. III 2 Statutární a ostatní fondy					
A. IV Výsledek hospodaření minulých let	5732	7703	7477	8215	8838
A. IV 1 Nerozdělený zisk minulých let	5732	7703	7477	8215	8838
A. IV 2 Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V Výsledek hospodaření běžného účetního období	2485	322	907	659	397

B. CIZÍ ZDROJE					
B.I Rezervy					
B. II Dlouhodobé závazky					
B. III Krátkodobé závazky	7130	9704	9766	8194	9171
B. III 1 Závazky z obchodních vztahů	5121	5288	3845	3949	4767
B. III 2 Závazky - ovládající a řídící osoba					
B III 3 Závazky - podstatný vliv					
B. III 4 Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	914	960	1396	2052	2301
B. III 5 Závazky k zaměstnancům	381	434	520	472	501
B. III 6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	603	2625	2461	1645	1069
B. III 7 Stát - daňové závazky a dotace	111	397	1544	76	533
B. III 8 Krátkodobé přijaté zálohy					
B. III 9 Vydané dluhopisy					
B. III 10 Dohadné účty pasivní					
B. III 11 Jiné závazky					
B. IV Bankovní úvěry a výpomoci	2081	977	184	1809	1216
B. IV 1 Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	764
B. IV 2 Krátkodobé bankovní úvěry	2081	977	184	1809	452
C. I ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	13	66	75	59	72
C. I 1 Výdaje příštích období	13	66	75	59	72
C. I 2 Výnosy příštích období					

Příloha 2 Výkaz zisků a ztrát ve zkráceném rozsahu v tis. Kč v letech 2007-2011

Tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
I. Tržby za prodej zboží	2016	2150	1420	595	2991
A. Náklady na prodané zboží	1833	2125	1242	520	2561
+ Obchodní marže	183	25	178	75	430
II. Výkony	38891	42698	34671	34629	32924
II. 1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	38512	42231	34261	595	2991
II. 2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	257	135	153	2752	394
II. 3 Aktivace	122	332	257	396	248
B. Výkonová spotřeba	26169	29706	20776	20414	19998
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	17476	18462	12675	13811	13969
B. 2. Služby	8693	11244	8101	6603	6302
+ Přidaná hodnota	12905	13017	14073	14290	13356
C. Osobní náklady	10561	12431	12015	11207	11221
D. Daně a poplatky	113	132	137	109	109
E. Odpisy dlouhodobého hmot. a nehmot. majetku	501	515	488	458	644
III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu					
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu					
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1000	707	0	0	0
IV. Ostatní provozní výnosy	203	580	492	176	298
H. Ostatní provozní náklady	373	707	627	964	1065
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	2560	415	1298	1028	615

X. Výnosové úroky	0	3	10	10	3
N. Nákladové úroky	76	72	387	345	223
XI. Ostatní finanční výnosy					
O. Ostatní finanční náklady					
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-76	-69	-377	-335	-220
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost					
Q. 1. - splatná					
Q. 2. - odložená					
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	2484	346	921	693	395
XIII. Mimořádné výnosy					
R. Mimořádné náklady	0	26	16	36	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S. 1. - splatná					
S. 2. - odložená					
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	-26	-16	-36	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	2484	320	905	657	395
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	2484	320	905	657	395