

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUT OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU AMAPRINT KERNDL, S.R.O.
Valuation of a company: Amaprint Kerndl, s.r.o.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

ING. MILADA MAŠOVÁ

VEDOUcí PRÁCE
SUPERVISOR

ING. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, PH.D.

BRNO 2013

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2012/13

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Ing. Milada Mašová

který/která studuje v **magisterském studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Ocenění podniku Amaprint Kerndl s.r.o.

v anglickém jazyce:

Valuation of a company: Amaprint Kerndl s.r.o.

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Maximalizace tržní hodnoty podniku by měla být jedním ze základních cílů každého podniku. V současnosti existuje několik metod, jak spočítat tržní hodnotu podniku. Základní problematikou diplomové práce je na základě studia dostupné české a zahraniční literatury, aplikovat získané poznatky o oceňování na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Analýza současného stavu a aplikace postupů ocenění na vybraný podnik.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 – 7179 – 529 – 1.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80–8611 –61–0


MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 – 245 – 0228 – 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Koleňáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/13.

V Brně, dne 18.10.2012




doc. Ing. Robert Kledus, Ph.D.
ředitel vysokoškolského ústavu

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá oceněním zvoleného podniku. Ocenění bylo provedeno na základě výnosových metod ocenění. První část práce se zabývá teoretickými východisky práce, na jejichž základě mohla být zpracována část praktická. Praktická část je zaměřena na představení daného subjektu. Nezbytným nástrojem při procesu ocenění je zpracování strategické a finanční analýzy, v rámci které došlo k vyhodnocení vybraných finančních ukazatelů. Součástí práce jsou také sestavené finanční plány ve dvou variantách – pesimistické a optimistické. Ty jsou založeny na metodě procentního podílu na tržbách. Tyto plány byly východiskem pro stanovení samotné hodnoty podniku na základě diskontovaného cash flow. Cílem práce je stanovení hodnoty podniku k danému datu ocenění.

Abstract

The master's thesis aims at valuation of a selected company. Valuation is based on the yield methods of appraisal. The first part defines the theoretical background used in the second part. The second part is practical and works with real data of existing company. Strategic and financial analyses were used to evaluate selected financial indicators. The pessimistic and optimistic variants of the financial plan are part of the thesis. The financial plans are based on percentage proportion of takings. These plans establish a starting point for valuation of the company based on discounted cash flow. The aim of the thesis is to determine the value of the company at the time of appraisal.

Klíčová slova

Ocenění podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, diskontované cash flow, hodnota.

Key words

Valuation of the company, strategic analysis, financial analysis, financial plan, discounted cash flow, value.

Bibliografická citace práce

MAŠOVÁ, M. Ocenění podniku Amaprint Kerndl s.r.o.. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2013. 106 s. Vedoucí diplomové práce
Ing. Lucie Koleňáková, 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 ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským, ve znění pozdějších předpisů).

V Brně dne 24. května 2013

.....

podpis

Poděkování

Děkuji vedoucí své diplomové práce paní Ing. Lucii Koleňákové, Ph.D. za její kvalifikované vedení, cenné rady a připomínky při zpracování diplomové práce.

Dále děkuji vedení společnosti Amaprint Kerndl, s.r.o. za spolupráci a vstřícnost.

Obsah

Úvod.....	10
Cíl a metodika práce	11
1. Teoretická východiska práce	12
1.1. Účel ocenění.....	12
1.2. Kdo se zabývá oceňováním.....	13
1.3. Hodnota podniku.....	13
1.3.1. Tržní hodnota.....	14
1.3.2. Subjektivní hodnota	15
1.3.3. Objektivizovaná hodnota	16
1.3.4. Kolínská škola.....	17
1.4. Metody oceňování.....	19
1.4.1. Výnosové metody	20
1.4.2. Metody založené na analýze trhu.....	25
1.4.3. Majetkové metody	26
1.5. Postup ocenění podniku	27
1.5.1. Sběr vstupních dat.....	27
1.5.2. Analýza dat	28
2. Analýza podniku	36
2.1. Základní údaje o podniku.....	36
2.2. Strategická analýza.....	38
2.2.1. Vymezení relevantního trhu.....	38
2.2.2. SLEPTE analýza	39
2.2.3. Analýza souvisejících odvětví	42
2.2.4. Analýza atraktivity relevantního trhu	42
2.2.5. Analýza konkurenční síly podniku	44
2.2.6. Shrnutí výsledků strategické analýzy	51
2.3. Finanční analýza.....	52
2.3.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy	52
2.3.2. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	56
2.3.3. Vývoj peněžního toku.....	57
2.3.4. Poměrové ukazatele	58

2.3.5. Shrnutí výsledků finanční analýzy.....	63
2.4. SWOT analýza	65
2.5. Sestavení finančního plánu	67
3. Ocenění podniku	79
3.1. Metoda diskontovaného čistého cash flow	79
3.1.1. Náklady na kapitál	79
3.1.2. Ocenění pro pesimistickou variantu finančního plánu	81
3.1.3. Ocenění pro optimistickou variantu finančního plánu.....	85
Závěr	88
Seznam literatury	89
Seznam tabulek	92
Seznam grafů	93
Seznam příloh	94

ÚVOD

V posledních letech procházejí podniky působící v České republice mnoha změnami. Jsou ovlivněny nejen celkovou ekonomickou situací, ale také politickým prostředím, ze kterého vyplývají změny legislativy, jíž se každý podnik musí řídit.

Každý podnik se musí potýkat s vysokou konkurencí, nejedná-li se o monopol. V tomto konkurenčním prostředí se snaží jak obstát vůči konkurenci, tak plnit své cíle. Ty se mohou podnik od podniku lišit, v globále se však jedná o ziskovost a tvorbu hodnoty pro své vlastníky.

Oceňováním podniků se zabývají znalci tohoto prostředí. Podniky se oceňují za různým účelem – např. při fúzích, rozdělení společnosti, prodej, akvizice nebo jiné investiční akce.

Ocenění každého podniku vychází z jeho individuálních vlastností. Prvním krokem by mělo být ujasnění si, co a proč chceme oceňovat. Od toho se pak odvíjí výběr vhodné oceňovací metody. Erudovaný znalec by měl mít znalosti nejen o samotném postupu ocenění, ale také o odvětví, ve kterém daný podnik působí. V úvodu procesu ocenění je nutné provést analýzu vlivů, které na podnik působí a jejich dopad na perspektivu vývoje společnosti. Dalším důležitým krokem je podrobná analýza hospodaření za uplynulá období až do okamžiku, ke kterému provádíme samotné ocenění.

Ve své diplomové práci se zaměřím na ocenění podniku Amaprint Kerndl, s.r.o. Jedná se o společnost, která působí na polygrafickém trhu již řadu let, během nichž si vybudovala tradici a své místo na trhu.

CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je analýza současného stavu a aplikace postupů ocenění na vybraný podnik. Tím je společnost Amaprint Kerndl, s.r.o. Ocenění podniku bude provedeno subjektivní metodou pomocí výnosových metod k datu 1. ledna 2013.

Diplomová práce se skládá z teoretické a analytické části. Teoretická část čerpá z odborné literatury. Vymezuje základní pojmy a metody související s problematikou oceňování podniků. Cílem této části je definovat vybrané pojmy a metody, popsat postup ocenění podniku.

Analytická část se zabývá představením podniku. Je zde zpracována strategická analýza zabývající se vnějším okolím a vnitřním prostředím dané společnosti. Cílem této analýzy je vymezení relevantního trhu, identifikace konkurence a zákazníků.

Další zpracovanou analýzou je finanční analýza. Jejím cílem je zhodnocení hospodaření podniku za uplynulé tři roky, včetně zjištění a vyhodnocení vybraných poměrových ukazatelů. Následuje sestavení finančního plánu na období pěti let ve variantách optimistické a pesimistické.

Poslední část se zabývá samotným oceněním podniku dle zvolené metody pro obě varianty finančního plánu. Vybraná metoda ocenění vychází ze závěrů zpracovaných analýz a řídí se doporučením odborné literatury.

Informace jsou získávány přímo z podnikových zdrojů, odborné literatury a internetu.

1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Oceňování podniku je složitý proces, na jehož konci zjišťujeme hodnotu konkrétního podniku. Každé aktivum má svoji hodnotu, ať už reálné nebo finanční.¹ A podnik se skládá právě z těchto aktiv. Pro kvalitní zpracování procesu ocenění je velice nutné porozumět základním pojmům, které s oceněním souvisejí.

Definice předmětu ocenění – podniku

Podle § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku se podnikem rozumí „soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit“.²

1.1. Účel ocenění

Podněty pro ocenění podniku mohou být velmi rozličné. Je proto vhodné rozlišovat, zda je ocenění prováděno v souvislosti s vlastnickými změnami nebo nikoliv.

Ocenění, které souvisí s vlastnickými změnami, může být např.:

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o jeho prodeji,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí.

Ocenění, jež nesouvisí s vlastnickými změnami:

- změna právní formy podniku
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- ocenění v souvislosti se sanací podniku³
- placení daní.⁴

¹ Damoradan, A. Investment valuation. 2002. s. 1

² Zákon č. 513/1991 Sb, obchodní zákoník online, cit. 2013-01-07.

³ Mařík M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 27

⁴ Mařík M. Oceňování podniků. 1996. s. 9

1.2. Kdo se zabývá oceňováním

Oceňováním podniků se v České republice zabývají znalci a odhadci. Mezi jejich postavením je však velký rozdíl.

Znalci podléhají režimu zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících. Po úspěšném složení zkoušky u Krajského soudu jmenováni buď ministrem spravedlnosti, nebo předsedou krajského soudu (z pověření ministra spravedlnosti). Jsou organizováni např. v Komoře soudních znalců nebo evidováni u Krajského soudu. Zpravidla jsou využíváni jako procesní účastníci soudu – předkládají svůj názor podložený odborností a zkušeností, nestanovují však žádná rozhodnutí nebo doporučení soudu. Jejich odměňování se řídí stanovenými sazbami, přičemž se bere v úvahu i stupeň jejich odbornosti potřebné k provedení konkrétního úkonu, jakož i množství účelně vynaložené práce nebo souvisejících nákladů.

Odhadce je v České republice (jako ve většině evropských zemí) považován za podnikatele. Jejich činnost podniká obchodnímu zákoníku a živnostenskému zákonu – v současné době se jedná o živnost volnou. Tzn. že odhadcem majetku se může stát každý občan, který splní základní podmínky pro získání živnostenského oprávnění – věk min. 18 let, bezúhonnost v oboru a způsobilost k právním úkonům. Odhadce pracuje pro občany a právnické subjekty. Zpravidla s nimi uzavírají smlouvu o dílo, v případě potřeby i mandátní smlouvu. Odhadce je plně zodpovědný za případné vady posudku a ve smyslu platných právních předpisů je možno jeho práci reklamovat. Odměna za provedenou práci je smluvní.⁵

1.3. Hodnota podniku

Hlavním úkolem znalce (příp. odhadce) je určení hodnoty podniku. Je však třeba definovat, co vlastně ona požadovaná hodnota znamená.

Výsledkem znalecké činnosti by mělo být stanovení objektivní hodnoty podniku. Ta však neexistuje.

Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu. U většiny podniků kalkulujeme s jejich

⁵ Kislingerová E. Oceňování podniku. 1999. s. 12-13.

neomezeným trváním. Z toho vyplývá, že příjmy v dlouhém časovém výhledu můžeme pouze odhadovat, jejich výši nelze „objektivně“ stanovit. Hodnota podniku tedy není v podstatě nic jiného, než finanční vyjádření budoucnosti podniku, v niž věříme.

Lze tedy říci, že hodnota podniku není objektivní vlastnost podniku, ale jedná se pouze o odhad, jelikož je založena na projekci budoucího vývoje. Pakliže hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by vedl k určení hledané hodnoty. Hodnota podniku je vždy závislá na subjektu, z jehož hlediska je stanovována a na účelu ocenění.

V mezinárodních oceňovacích standardech je hodnota ztotožněna s tržní hodnotou. Jedná se o termín označující cenu akceptovanou jak kupujícím, tak prodávajícím. Stanovená hodnota tak není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny. Cenou rozumíme pojem používaný pro částku nabízenou, požadovanou nebo zaplacenou za službu nebo zboží. Prodejní cena je historickou skutečností bez ohledu na to, zda byla zveřejněna nebo utajena. Ve vztahu k finančním možnostem, speciálním zájmům nebo jiným okolnostem může a nemusím mít zaplacená cena vztah ke skutečné hodnotě daného zboží či služby. Každému statku přisuzuje každý subjekt odlišnou hodnotu.

V oceňovatelské praxi se setkáváme se čtyřmi základními kategoriemi hodnot:

- tržní hodnota
- subjektivní hodnota
- objektivizovaná hodnota
- tzv. Kolínská škola.

1.3.1. Tržní hodnota

Tento přístup se odvíjí od skutečnosti, že existuje trh s podniky, eventuelně s podíly na vlastním kapitálu společností. Existuje zde více prodávajících a kupujících a vytvářejí se tak podmínky pro vznik tržní ceny.

Tržní hodnotou pak označujeme potenciální tržní cenu. Mezinárodní organizace pro oceňování, která vydává mezinárodní oceňovací standardy, věnovala obsahu tohoto pojmu velké úsilí. Díky tomu je tržní hodnotě přisuzován mimořádný význam a lze ji považovat za jádro oceňovacích standardů.

Mezinárodní oceňovací standardy tak dle Maříka definují tržní hodnotu jako „*odhadnutou částku, 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 informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“⁶

Tržní hodnota předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu bez omezení mimotržními silami. Oceňování na trhu je obecně založeno na informacích o srovnatelných statcích. Proces ocenění vyžaduje, aby oceňovatel provedl adekvátní a relevantní průzkum trhu. Musí získat všechna relevantní a významná data a zohlednit všechna související fakta.⁷

1.3.2. Subjektivní hodnota

Jinak označovaná také jako investiční. Při tomto způsobu ocenění je na prvním místě individuální názor účastníka transakce, např. kupujícího. Hodnota je dána očekávanými užitky a prospěchy z majetku pro konkrétní osobu – kupujícího, prodávajícího, stávajícího (spolu)vlastníka, atd. Jako podklad pro tyto odhady a očekávání slouží zpravidla finanční plán dané společnosti.

Mezinárodní oceňovací standardy definují investiční hodnotu jako „hodnotu majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“

Investiční hodnotu pak charakterizují tyto základní předpoklady:

- budoucí peněžní toky odhadovány téměř pouze na základě odhadů manažerů oceňovaného podniku, případně lehce upraveny obvykle směrem dolů oproti těmto představám.

⁶ Mařík M. a kol., *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2003. s. 18

⁷ Mařík M. a kol., *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2003. s. 19-20

- diskontní míra stanovena na základě alternativních možností investování subjektu, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

1.3.3. Objektivizovaná hodnota

Výše představená subjektivní hodnota neposkytuje profesionálním odhadcům mnoho prostoru pro výkon jejich profese. Výhodnější je vycházet z představy objektivní, příp. objektivizovanější hodnoty. Tu je schopen určit jen profesionál. Jak již ale bylo řečeno, objektivní hodnota podniku v podstatě neexistuje, není to objektivní vlastnost podniku. Odborníci začali operovat s pojmem „objektivizovaná hodnota“. Tato hodnota by měla být v co největší míře konstruována na všeobecně uznávaných datech. Při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité požadavky a zásady.

1. Dodržovat majetkovou podstatu

Objektivní ocenění vyžaduje vybírání pouze takových peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata (substance).

2. Volný zisk

Oceňování je založeno na tzv. volném zisku. Tedy na té části, jež mohu vybrat, aniž by byla ohrožena majetková podstata podniku.

3. Nepotřebný majetek

Při výnosovém ocenění rozdělujeme majetek na dvě skupiny – první tvoří majetek, který je pro činnost podniku nezbytný, druhou pak ostatní složky celkového majetku podniku. Do výnosového způsobu ocenění zahrnujeme pak nezbytnou složku majetku, ostatní majetek oceňujeme zvlášť.

4. Možné změny v podniku

Při ocenění se vychází se stavu, v jakém se podnik nachází v daném okamžiku oceňování. Navíc se předpokládá pokračování v dosavadním způsobu podnikání. Změny jsou uvažovány je v rozsahu, v jakém jsou v danou chvíli započaty (např. vliv dokončení již započatých investic). Není však jednoduché rozhodnout, která růstová opatření můžeme považovat za dostatečná, abychom z nich plynoucí růst výnosů mohli považovat za dostatečně pravděpodobný a započitatelný do objektivizované hodnoty.

5. Metoda ocenění

Měla by být jasná a jednoznačná. Jednoznačností myslíme takový postup, kdy by měl být jiný oceňovatel bez problémů schopen zopakovat celé ocenění se stejnými či obdobnými výsledky. I z tohoto důvodu je dáována přednost kombinované majetkové a výnosové metodě.

6. Management podniku

Stanovená výnosová hodnota mnohdy závisí na setrvání stávajícího managementu v podniku. Se stejným předpokladem pracuje i objektivizovaná metoda. Tento předpoklad je součástí tvorby typizovaných situací v rámci objektivizované hodnoty.

7. Daně

Na rozdíl od běžné praxe v České republice se doporučuje brát v potaz i daně na úrovni vlastníka. A to na typizované úrovni.

Jak můžeme vidět, koncepce objektivizované hodnoty se od ostatních metod ocenění značně liší. Je však možné najít styčné body. Celý postup je možno rozdělit do tří dílčích úrovní. V první bereme do úvahy jen všeobecně uznávané skutečnosti, relevantní k okamžiku ocenění. Druhá úroveň postupu pak přihlíží k faktům, která ovlivňují ocenění, jsou všeobecně známá, přestože se týkají budoucnosti, ale jejich působení nemusí být jednoznačné. Až v poslední úrovni lze do ocenění promítnout čistě subjektivní hlediska.

1.3.4. Kolínská škola

Při oceňování podniku působícího v evropských zemích je problematické stanovit jeho tržní hodnotu. Trh s podniky zde má totiž mnohá omezení, jako například malý rozsah transakcí se sobě podobnými společnostmi nebo nízká transparentnost proběhlých „akcí“. O tržní hodnotě lze hovořit asi jen u akciových společností, a to z pohledu kapitálového trhu. Zpravidla však jen o omezeném podílu na akciovém kapitálu. Reálným východiskem pro ocenění většiny společností je subjektivní ocenění. Při prodeji a nákupu společnosti se jedná o subjektivní hodnotu daného prodávajícího a

subjektivní hodnotu daného kupujícího. Kolínská škola je založena právě na tomto subjektivním přístupu.⁸

Tato metoda zastává názor, že ocenění nemá význam modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro konkrétního uživatele zjištěných výsledků.

Kolínská škola pracuje s několika základními funkcemi oceňování a současně s tím i funkcí osoby oceňovatele:

1. poradenská funkce,
2. rozhodčí funkce,
3. argumentační funkce,
4. komunikační funkce,
5. daňová funkce.

První v pořadí, poradenská funkce, je považována za nejdůležitější. Její smysl spočívá v poskytnutí podkladů a informací kupujícímu, a to o:

- a. maximální ceně, kterou ještě může daný kupující zaplatit bez toho, že by na transakci prodělal (hraniční hodnota kupujícího)
- b. minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout bez toho, že by na transakci prodělal (hraniční hodnota prodávajícího).

Zmíněné hraniční hodnoty vymezují prostor pro cenové jednání mezi stranami (pouze v případě, že hraniční hodnota kupujícího je vyšší než hraniční hodnota prodávajícího). Platí zde předpoklad, že hraniční hodnota je jako individuální (subjektivní) odhad neznámý druhé straně. Individuální v tomto případě znamená, že je založena na odhadu individuálních možností každé strany. Možností je míněno, jak v budoucnu nakládat se společností a individuálními příležitostmi alternativních investic.

Rozhodčí funkce nastupuje po poradenské funkci. Zde se jedná o výkon funkce nezávislého oceňovatele – rozhodčího. Ten by měl:

- a. minimálně odhadnout hraniční hodnoty obou účastníků transakce,
- b. najít spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutých mezí.

⁸ Mařík M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 21-25.

Této funkci je přitom věnovat zvláštní pozornost. Klade na oceňovatele požadavek spočívající v nalezení tzv. „výsledné“ hodnoty, která by určitým způsobem vyvažovala zájmy a hodnotové pohledy všech účastníků obchodu. Zde také můžeme nalézt zásadní odlišnost mezi hodnotou rozhodčí a objektivizovanou. Objektivizovaná hodnota je jakási hodnota pro každého, nezávislá na konkrétním kupujícím, maximálně reprodukovatelná v rámci znaleckých posudků. Naproti tomu rozhodčí hodnota je vázána na pozice zúčastněných stran, bude tedy s největší pravděpodobností pro obě strany jiná. Nejedná se tedy o jakýsi odhad nějaké obecné ceny. Hledání této rozhodčí hodnoty do značné míry podléhá alespoň přibližné znalosti hraničních hodnot zainteresovaných stran. Jestliže je oceňovatel nezná, je odkázán na odhady, což mu významně ztěžuje šanci nalézt rozhodčí hodnotu.

Kolínská škola jako přístup k oceňování podniků dosáhla obecného uznání jak v teorii, tak v praxi v Německu. Odlišení funkcí oceňovatele má značný praktický význam. Jestliže hledáme tuto veličinu, je třeba se do značné míry orientovat na představy a možnosti konkrétního subjektu, jakmile uvažujeme pravděpodobnou výši budoucích výnosů, nebo pokud chce stanovit alternativní náklady kapitálu.⁹

1.4. Metody oceňování

Metody oceňování lze považovat za prostředek ke zjištění a stanovení hodnoty dané společnosti. Lze ji definovat jako „... více či méně standardizovaný, obecně uznávaný postup činností, směřující k stanovení hodnoty majetku, která se bude co nejvíce blížit možné tržní ceně.“¹⁰

Metody oceňování podniků se dělí do tří skupin:

- a. majetkové metody,
- b. metody výnosové,
- c. metody založené na analýze trhu.¹¹

Každá ze skupin je založena na rozdílném přístupu k oceňování. Výběr té či oné metody ocenění závisí v první řadě na účelu ocenění. Výsledná hodnota by měla být stanovena za použití více metod.

⁹ Mařík M. a kol., *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2003. s. 21-25.

¹⁰ HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. 2009. s. 32.

¹¹ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1999. s. 14.

1.4.1. Výnosové metody

Tyto metody vycházejí z důsledného využití poznatku, že hodnota statku je dána očekávaným užitekem pro jeho vlastníka. U podniku jsou tímto užitekem očekávané výnosy. Za tyto výnosy je z hlediska teorie nejsprávnější považovat skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku. V praxi se setkáváme s těmito základními výnosovými metodami:

- a. metoda diskontovaného čistého cash flow
- b. metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- c. metoda ekonomické přidané hodnoty EVA
- d. metody kombinované

Metoda diskontovaného čistého cash flow

Tato metoda je považována za základní výnosovou metodu. Peněžní toky jsou reálným příjmem podniku, tedy i reálným vyjádřením užitku z drženého statku (společnosti), čímž přesně odrážejí teoretickou definici hodnoty. Tato metoda je nejvíce rozšířena ve Velké Británii a v USA. Postupně se ale čím dál více prosazuje i v našich zemích.

Tato metoda se může vyskytovat ve více variantách. Je možno rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou diskontovaného CF:

- metoda entity – entita = podnik jako celek
- metoda equity – vlastní kapitál
- metoda APV – upravená současná hodnota

Cílem těchto metod je stanovit hodnotu čistého obchodního majetku podniku. Metody se ale liší v tom, jakým způsobem ke zjišťovaným hodnotám dospějeme.

Metoda DCF entity

Při použití této metody probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejdříve vycházíme z peněžních toků, jež by byly k dispozici jednak pro vlastníky, tak i pro věřitele. Jejich diskontováním získáme hodnotu společnosti jako celku (označujeme ji H_b , hodnota brutto). Od této hodnoty následně odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, čímž získáme hodnotu vlastního kapitálu (označovanou H_n , hodnota netto). Tato metoda je považována odbornou veřejností za základní metodu. Patrně se také nejvíce

používá i v praxi světových oceňovacích společností. Značnou výhodou je v tomto případě možnost použití i v případě oceňování samostatných divizí a v případech, kdy potřebujeme znát hodnotu aktiv jako celku (tedy hodnotu podniku).

Metoda DCF equity

Tato metoda vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům podniku. Hodnotu vlastního kapitálu H_n získáme rovnou jejich diskontováním.

Metoda DCF APV

Postup výpočtu tímto způsobem má také dva kroky. Nejdříve zjišťujeme hodnotu podniku jako celku (H_b). V tomto případě však jako součet dvou položek; hodnota společnosti za předpokladu nulového zadlužení a současná hodnota úspor z tzv. úrokového daňového štítu. Následně odečteme cizí kapitál, čím získáme hodnotu netto H_n . Tato metoda je i v zahraniční praxi nejméně používaná.¹²

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tento způsob stanovení hodnoty podniku je používán v německy mluvících zemích, kde je označován jako postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty. Jedná se o metodu „netto“, tzn. že výnosovou hodnotu zjišťujeme z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu, výsledkem je pak hodnota vlastního kapitálu. Rozlišujeme dvě varianty této metody, které závisí na přístupu k chápání čistých výnosů.

1. Varianta vycházející z toho, že čistý výnos společnosti má být stanovován na základě rozdílů mezi příjmy a výdaji, tj. peněžních toků. Tuto variantu je možno v podstatě ztotožnit s metodou DCF equity.
2. Podstata této varianty spočívá v odvození čistého výnosu především z upravených výsledků hospodaření.¹³

¹² MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 144 - 145.

¹³ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 221 – 222.

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Pojem EVA (economic value added) se v posledních letech čím dál více prosazuje nejen v ekonomické teorii, ale především v ekonomické praxi. Jedná se o veličinu, kterou je možné využít jako nástroj finanční analýzy, řízení a oceňování podniků. V podstatě jde o ukazatel výnosnosti překonávající nedostatky ukazatelů doposud pro tento účel běžně používaných. Mezi takové ukazatele patří především ukazatele rentability (např. ROE, ROA) založené na účetním výsledku hospodaření. Tyto ukazatele totiž trpí nedostatky, jako je možnost ovlivnění výše vykázaného zisku (i za pomoci legálních účetních postupů) a fakt, že účetní ukazatele neberou v potaz časovou hodnotu peněz a riziko investorů.

Princip EVA spočívá v měření ekonomického zisku. V tomto pojetí společnost vykazuje ekonomický zisk v případě, kdy jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale také náklady kapitálu (vč. nákladů na vlastní kapitál).

Výpočet ukazatele EVA

EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o náklady kapitálu. Základní vzorec pro její výpočet je:

$$EVA = NOPAT - C * WACC,$$

kde: NOPAT = provozní zisk po zdanění,

C = kapitál vázaný v aktivech sloužících k provozní (hlavní) činnosti podniku,

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu.

Ačkoliv vypadá výpočet EVA jednoduše, skýtá mnohá úskalí. Při stanovování hodnoty tohoto ukazatele nemůžeme za NOPAT dosadit provozní výsledek hospodaření z rozvahy. Stanovení jeho výše má svá pravidla, abychom používali skutečně relevantní hodnoty a zamezili tak některým nedostatkům vypovídací schopnosti. Stejně tak je třeba upravit složku C (Capital). Pod tímto pojmem máme na mysli aktiva nutná pro dosažení operačního zisku. Tato aktiva označujeme jako NOA – čistá operační aktiva. Dále je nutné věnovat pozornost zachování vazby mezi operačními (provozními) aktivy a provozním výsledkem hospodaření (ten by měl obsahovat výnosy a náklady související s aktivy, která jsou součástí NOA).¹⁴

14

Určení NOA

Východiskem pro stanovení výše NOA je rozvaha. Je třeba ji upravit následujícím způsobem:

1. z celkových aktiv vyčlenit neoperační aktiva,
2. aktiva je vhodné snížit o neúročený cizí kapitál, čímž předejdeme problémům s odhadováním nákladů na tento kapitál při stanovování diskontní míry,
3. vyloučit mimořádné položky,
4. účetní aktiva převést na „skutečná“ aktiva.

Určení NOPAT

První zásada pro určení této veličiny spočívá v dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA. Jsou-li určité činnosti a jim odpovídající aktiva zahrnuty do NOA, pak musejí být jejich náklady a výnosy zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak.

V českých podmínkách je třeba se rozhodnout, co vybrat z českého účetnictví za základ, zda:

- výsledek hospodaření z běžné činnosti,
- či provozní výsledek hospodaření.

V prvním případě bude postup stanovení NOPAT následující:

- 1) VH z běžné činnosti
- 2) (+) nákladové úroky
- 3) (-) výnosy z neprovozního majetku (především finanční výnosy)
(+) náklady na provozní majetek
- 4) (+) odpisy goodwillu
- 5) (+) původní náklady investičního charakteru
(-) odpisy nehmotného majetku vzniknuvšího aktivací takovýchto nákladů
- 6) (+) platba leasingu (původní náklady leasingu)
(-) odpisy majetku pronajatého formou leasingu (část leasingové platby, jež připadá na implicitní úroky neodečítáme)
- 7) (-) mimořádné zisky
(+) mimořádné ztráty
- 8) Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
- 9) Upravit daně na úroveň NOPAT

Při vycházení z provozního výsledku hospodaření by byly úpravy:

- 1) provozní VH
 - (-) provozní výnosy z neprovozního majetku
 - (+) finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého v NOA
 - (+) provozní náklady na neprovozní majetek
 - (+) odpisy goodwillu
 - (+) původní náklady investičního charakteru
 - (-) odpisy nehmotného majetku vzniknuvšího aktivací takovýchto nákladů
- 5) (+) platba leasingu (původní náklady leasingu)
 - (-) odpisy majetku pronajatého formou leasingu
- 6) (-) mimořádné zisky
 - (+) mimořádné ztráty
- 7) Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
- 8) Upravit daně na úroveň NOPAT

Stejně jako u ukazatele DCF můžeme metodu EVA při ocenění použít ve variantách entity, equity a APV. Nejpoužívanější metodou je varianta entity, jíž dále uvádím.

Základním schématem pro tuto variantu je:

Tržní hodnota provozně nutných aktiv

(+) Tržní hodnota neprovozních aktiv

(-) Tržní hodnota úročených závazků

= Tržní hodnota vlastního kapitálu

Hodnotu operačních aktiv získáme součtem:

Čistá operační aktiva NOA

(+) Tržní přidaná hodnota MVA

= Tržní hodnota provozních aktiv

MVA rozumíme současnou hodnotu budoucích EVA., kdy se jedná o jakýsi provozní goodwill.¹⁵

¹⁵ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 244 -261.

MVA můžeme zjistit dvěma způsoby:

- Zpětně jako rozdíl tržní hodnoty podniku jako celku a hodnoty aktiv NOA.
- S výhledem do budoucna jako současnou hodnotu budoucích operačních nadzisků (EVA).

Srovnání ocenění metodou EVA a metodou DCF

Abychom mohli použít metod EVA a MVA, je důležité, jaký je jejich vztah ke klasickým výnosovým metodám, zejména pak k metodě DCF. Principiálně se jedná o klasický problém – jaký je vztah mezi oceněním na bázi účetního výsledku hospodaření a oceněním na bázi peněžních toků.

Jsou-li splněny následující podmínky, obě metody vedou ke stejnému výsledku:

- obě metody počítají se stejnými průměrnými váženými náklady kapitálu,
- používá se stejný výsledek hospodaření (zisk), tzn. že výpočet volných peněžních toků u metody DCF vychází z NOPAT, nikoliv z účetního provozního zisku,
- investovaný provozně nutný kapitál v metodě DCF je stejný jako NOA u způsobu EVA.

Jinak řečeno je třeba provést úpravy v rozvaze a výsledovce a vstupní data pro obě metody čerpáme z takto upravených výkazů.¹⁶

1.4.2. Metody založené na analýze trhu

Těmto metodám je v praxi přisuzována řada předností. Obcházejí některé sporné otázky výnosových metod, ve srovnání s nimi se zdají být objektivnější, přinášejí silnou vazbu ocenění a tržního prostředí, převládají tržní data nad účetními, na první pohled jsou technicky velmi jednoduché, odbornost zde spočívá spíše ve zkušenosti a intuici.

¹⁶ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 244 -261.

Na druhou stranu se zde projevují všechny zvláštnosti, jimiž se trh s podniky vyznačuje:

- omezený počet případů,
- nedostačující přehled o skutečném množství případů,
- neúplné informace o skutečně zaplacených cenách za podniky,
- nejasnost v tom, za co byla cena zaplacená (kupující platí za očekávané výnosy plynoucí z držby podniku spolu s očekávanými riziky s těmito výnosy spojenými, což nás přivádí do roviny pouhých dohadů a odhadů).¹⁷

Z uvedeného vyplývá, že v našich podmínkách je tento přístup v podstatě nepoužitelný. Podmínkou pro jeho správné uplatnění je spojeno s rozvinutým kapitálovým trhem, častými a průhlednými transakcemi s podniky a dostatkem spolehlivých dat. V našich podmínkách však nesplňujeme ani jedno z kritérií.

1.4.3. Majetkové metody

Tento způsob určení hodnoty podniku vede ke stanovení majetkové podstaty dané společnosti. Majetkovou podstatu odborníci označují jako substanci, jinak řečeno substanční hodnotu. Ta je chápána jako zastřešující pojem pro všechny způsoby tzv. majetkového ocenění.

Princip majetkového ocenění spočívá definici majetkové hodnoty – jedná se o souhrn individuálně oceněných složek majetku. Od tohoto součtu se pak odečítají individuálně oceněné závazky. Velikost ocenění pak určuje zejména množství a struktura jednotlivých položek majetku a pravidly jeho ocenění.

Substanční hodnota by měla zahrnovat všechny složky majetku, u kterých došlo k vynaložení výdajů a lze od nich očekávat, že přispějí k výsledku hospodaření.

Majetkové ocenění lze použít ve dvou situacích:

- a. předpokládáme další pokračování podniku,
- b. nepředpokládáme další existenci.

¹⁷ MAŘÍK, M. a kol., *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2003. s. 280.

Pokud se předpokládá další činnost společnosti, ocenění probíhá na principu reprodukčních cen. Jestliže však podnik ve své činnosti pokračovat nebude, oceňujeme tzv. likvidační hodnotou.¹⁸

1.5. Postup ocenění podniku

Každé ocenění podniku je jedinečný proces, který je třeba přizpůsobit konkrétnímu oceňovanému podniku a účelu, za kterým se samotné ocenění provádí. Před začátkem procesu ocenění je třeba si stanovit účel ocenění, zjišťovanou hodnotu, nejvhodnější metodu ocenění a samozřejmě zajistit veškeré nezbytné informace a data. Následující část práce uvádí obecný postup ocenění podniku.

1.5.1. Sběr vstupních dat

Tento krok je prvním v provádění ocenění podniku. Je nutné zajistit si základní údaje o podniku, jako je název, právní forma podnikání, předmět podnikání, historie daného podniku, vlastnická struktura a rozdělení majetkových podílů, ekonomická data z účetních výkazů, výročních zpráv, případně podnikových plánů.

Pro strategickou analýzu jsou pak nezbytné údaje o relevantním trhu, jeho segmentaci a faktorech atraktivity a vývoje relevantního trhu. Důležitou složkou je také definice hlavních konkurentů a potřebné informace o konkurenci, možných substitutech výrobků nebo služeb, bariérách vstupu do daného odvětví a vyjednávací síla vůči dodavatelům a odběratelům.

Další nezbytnou skupinou jsou pak informace o struktuře odbytu, hlavních produktech, cenové politice, odbytových cestách a marketingu.

Oceňovatel nesmí opomenout také data z výroby – jak probíhá řízení kvality, případně vlastní-li podnik nějaké certifikáty, charakter dané výroby a úroveň technologií, jakými kapacitami podnik disponuje a jak je schopen je využít, v jakém stavu je dlouhodobý majetek (jaké investice byly provedeny v minulosti a jaké jsou investiční plány do budoucna, zda se plánuje obnova, modernizace, eventuelně rozšíření výrobních kapacit) a v neposlední řadě také na dodavatele (jaká je struktura dodávek,

¹⁸ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 281.

jak je podnik na dodavatelích závislý, úroveň logistiky a způsob nakládání se zásobami).

Nezbytné jsou informace o pracovnících. Zjišťujeme organizační strukturu podniku, kvalifikaci pracovníků, situaci a dění na trhu práce, personální náklady, fluktuaci zaměstnanců a produktivitu práce nejen v podniku, ale i ve srovnání s konkurencí.¹⁹

1.5.2. Analýza dat

Jakmile shromáždíme potřebná data, je třeba je vyhodnotit. V praxi existuje řada analýz, které lze využít k různým účelům. Při oceňování můžeme považovat za nejdůležitější strategickou, finanční a SWOT analýzu.

Strategická analýza

Strategickou analýzu můžeme považovat za nejdůležitější část procesu ocenění, jelikož poskytuje informace o vnějším a vnitřním potenciálu daného podniku a z toho vyplývajícím celkovém výnosovém potenciálu.²⁰

Při zpracování strategické analýzy bychom se měli nejdříve zaměřit na trh, na kterém podnik působí.

Nejčastěji užívaným nástrojem pro analýzu vnějšího prostředí je SLEPTE analýza. Ta hodnotí sociální, legislativní, ekonomické, politické, technologické a ekologické prostředí. Díky poznání charakteristik a vlivů jednotlivých faktorů získáme informace o makroekonomickém okolí podniku, vlivech působících na trh a jeho atraktivitu, díky čemuž odhalíme faktory ovlivňující celkový vývoj podniku i zákazníků.²¹

Jak již bylo řečeno, nejužívanějším nástrojem je analýza SLEPTE. Při hodnocení sociálních faktorů se zaměřuje na složení obyvatelstva, jeho životní styl a úroveň, jaké hodnoty vyznává, úroveň vzdělání nebo demografické změny ve složení obyvatel.²²

¹⁹ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 46 – 48.

²⁰ MAŘÍK, M. a kol., Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy. 2003. s. 48.

²¹ SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K. Strategická analýza. 2006. s. 16 – 19.

²² LHOTSKÝ, J. Strategický management. 2010. s. 31.

Legislativní faktory zahrnují veškeré zákony a právní normy, kterými se podnik musí při své činnosti řídit. Po vstupu do Evropské unie je podnik vázán nejen na českou legislativu, ale i na nařízení vydávaná orgány EU. Každý podnik musí pečlivě sledovat změny vydávané jednotlivými orgány a přizpůsobit jim svoji činnost.

Ekonomické faktory jsou charakterizovány stavem ekonomiky a vývojem makroekonomických trendů. Stav, v jakém se ekonomika nachází, ovlivňuje míru plnění cílů každého podniku. Odvíjí se od něj úroveň poptávky a s tím související nabídky. Je nezbytné sledovat veličiny jako je míra ekonomického růstu, úrokovou míru, míru inflace, daňovou politiku, míru nezaměstnanosti, případně směnný kurz.

Politické prostředí vytváří pro podnik jak příležitosti, tak i možná ohrožení. Politická stabilita má značný vliv na podnikatelský sektor. Nesporný vliv měl vstup České republiky do Evropské unie, kdy se podnikům otevřely nové trhy. Zároveň se však musejí potýkat s nárůstem zahraniční konkurence. Mezi politickým a legislativním prostředím je jen tenká hranice a úzce spolu souvisejí.

Technologické faktory jsou důležitým předpokladem zachování konkurenceschopnosti. Podnik musí neustále sledovat trendy v této oblasti. Jinak hrozí, že bude zaostávat za svojí konkurencí a ztratí své místo na trhu. Svým aktivním přístupem může získat konkurenční výhodu a zvýšit efektivitu svého výrobního procesu.

Ekologické prostředí získává v posledních letech čím dál více na významu. V současnosti je trendem zájem o životní prostředí, který s sebou přináší např. nové balící materiály nebo recyklaci a likvidaci obalů a výrobků.²³

Po analýze vnějšího okolí podniku přichází na řadu zhodnocení vnitřního prostředí. K tomu se nejčastěji využívá Porterova analýza pěti sil. Zmíněných pět sil představuje rivalita konkurenčního prostředí, hrozba vstupu nových konkurentů, hrozba substitutů, vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů.

Při zkoumání stávajících konkurentů je třeba se zaměřit na zjištění množství konkurenčních podniků, z dostupných finančních výkazů zanalyzovat jejich finanční situaci a tržní podíl a v neposlední řadě neopomenout sílu konkurenčního tlaku na daném trhu.

²³ SEDLÁČKOVÁ, H. BUCHTA, K. Strategická analýza. 2006. s. 16 – 22.

Hrozba vstupu nových konkurentů je velmi důležitá především v nových a progresivně se rozvíjejících oborech. Souvisí také s kapitálovou náročností daného oboru, případně se složitou legislativní úpravou daného oboru podnikání.

Hrozba substitutů znamená jakýkoliv výrobek či službu, která nahradí zákazníkovi produkt dané společnosti. Podniky jsou tedy nuceny sledovat technologický vývoj a novinky na daném trhu, dbát na inovace, prostřednictvím marketingových nástrojů vyplňovat mezery na trhu.

Vyjednávací síla dodavatelů se liší obor od oboru, dodavatel od dodavatele. Roste s mírou závislosti na jeho produktech či službách, od toho se odvíjí i požadovaná cena a další podmínky.

Vyjednávací síla odběratelů souvisí především s cenou. Opět platí, že čím je obor specifitější a produkty poptává jen málo zákazníků, tím je jejich pozice silnější. V současnosti výrobci v podstatě přebírají cenu, kterou určují kupující svými požadavky a preferencemi, a to i v oblasti zboží běžné spotřeby.²⁴

Finanční analýza

Součástí práce při oceňování společnosti je finanční analýza. Její hlavní úkol spočívá v neustálém vyhodnocování ekonomické situace podniku a jejího vývoje, příčin jejího stavu a vývoje, posuzování vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnu, připravit podklady pro opatření ke zlepšení ekonomické situace společnosti, zajištění další prosperity společnosti, připravit a zkvalitnit rozhodovací procesy.²⁵

Finanční analýza poskytuje oceňovateli informace o finančním zdraví podniku, tzn. v jakém stavu se nachází k okamžiku ocenění a co můžeme očekávat v budoucnu. Každý investor očekává od své investice do dané společnosti zhodnocení vloženého kapitálu.

V souvislosti s dalšími informacemi souží finanční analýza jako jedno z východisek pro posouzení rizika, především provozního a finančního, které hraje důležitou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro propočítání tržní hodnoty společnosti.

²⁴ LHOTSKÝ, J. Strategický management. 2010. s. 38.

²⁵ KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. 1196. s. 6

Při oceňování podniku by měla finanční analýza plnit dvě základní funkce:

- 1) přezkoumat finanční zdraví podniku
- 2) vytvořit základní finanční plán, z něž je pak vyvozována výnosová hodnota.

K naplnění těchto funkcí však nestačí jen spočítat některé vybrané ukazatele. Ty mají samy o sobě malou vypovídací schopnost a záleží na interpretaci jejich výsledků. Musíme tedy vyvodit závěry, které se promítnou do ocenění především v těchto směrech:

- doplnit předběžný výrok o perspektivnosti společnosti, který vyplynul částečně ze strategické analýzy,
- doplnit podklady pro stanovení rizika společnosti, jestliže ve finančním hospodaření najde nějaké výrazné nedostatky (příp. přednosti).²⁶

Data nezbytná pro finanční analýzu získáváme z účetních výkazů (v našich podmínkách se jedná o rozvahu a výkaz zisků a ztráty, příp. výkazu cash flow).²⁷ Ne vždy jsou ale čísla v těchto výkazech průkazná a úplná. Pokud je to možné, spoléhá se oceňovatel na závěry auditu. Pokud to možné není, je třeba, aby si prověřil stav účetnictví sám.²⁸

Analýza poměrových ukazatelů

Nejčastějšími sledovanými poměrovými ukazateli jsou likvidita, rentabilita a zadluženost.²⁹

Likvidita

Likviditou rozumíme schopnost podniku dostát svým splatným závazkům.

Rozlišujeme tři základní druhy likvidity:

- 1) běžná likvidita,
- 2) pohotová likvidita,
- 3) okamžitá likvidita.

²⁶ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1999. s. 29

²⁷ LEE, A. LEE J. LEE Ch. Financial Analysis, Planing & Forecasting. 2009. s. 13.

²⁸ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 1999. s. 29.

²⁹ MAŘÍK, M. Oceňování podniku. 1996. s. 22.

Běžná likvidita

Tento ukazatel považujeme za základní ukazatel likvidity. Můžeme se setkat i s označením ukazatel solventnosti.

Jedná se o poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity se snaží odstranit nedostatek spočívající v možnosti brzké přeměny oběžných aktiv na peněžní formu. Je konstruován tak, že od oběžných aktiv odečítá nejméně likvidní složku – zásoby. Dosažená míra stupně pohotové likvidity by se měla pohybovat v rozmezí od 1 do 1,5. Vyšší hodnota značí špatné hospodaření podniku.

Okamžitá likvidita

Pomocí tohoto ukazatele zjistíme schopnost podniku dostát právě splatným závazkům. Je zkonstruován jako poměr pohotových platebních prostředků a krátkodobých závazků. Názory na hodnotu toho ukazatele se různí, někteří autoři uvádějí hodnotu 1,0; jiní doporučují hodnotu vyšší než 0,1.

Rentabilita

Rentabilitu považujeme za nejběžnější měřítko úspěšnosti podnikatelského subjektu. Rentabilitou rozumíme výnosnost, jedná se o ekonomický ukazatel efektivnosti hospodaření podniku.

Ukazatelé rentability vypovídají o závislosti mezi vloženými prostředky a výsledky hospodaření. Jedná se o ukazatele relativní vázanosti kapitálu v jednotlivých formách majetku a ziskovosti. Rentabilita je v podstatě poměr čistého zisku a vloženého kapitálu.

V praxi se setkáváme s mnoha veličinami, u nichž nás zajímá rentabilita. Pro ilustraci jsem vybrala nejvíce zjišťované hodnoty rentability:

- 1) aktiv,
- 2) vlastního kapitálu,
- 3) tržeb.³⁰

³⁰ PIVRNEC, J. Finanční management. 1995. s. 20-59.

Rentabilita aktiv ROA

Tento ukazatel poměří zisk s celkovými aktivy. Udává tedy, jak efektivně dokáže podnik využít svůj majetek bez ohledu na způsob jeho financování.³¹

Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel informuje o míře zhodnocení vloženého kapitálu. Tedy jak podnik svojí činností zhodnotil prostředky do podniku vložené. Zjednodušeně řečeno kolik Kč čistého zisku připadá na jednu Kč vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb

Někteří autoři tento ukazatel považují za základní ukazatel rentability. Udává nám, do jaké míry byla společnost schopna přeměnit jednu korunu tržeb na zisk. Je třeba jej posuzovat v časové řadě, kdy je žádoucí rostoucí tendence této řady. Za obvyklou je považována hodnota rentability pohybující se okolo 10%.

Zadluženost

Ukazatel zadluženosti nás informuje o míře rozdílu mezi cizími zdroji a zdroji vlastními, tedy do jaké míry jsou cizí zdroje vyšší. Je považováno za žádoucí, aby míra tohoto ukazatele nepřesáhla hodnotu 50% a v dlouhodobém horizontu klesala.

Celková zadluženost je definována jako podíl cizích zdrojů financování a celkových aktiv společnosti.

Doplňkovým ukazatelem je pak *koeficient samofinancování*, což je poměr mezi vlastním kapitálem a celkovými aktivy. Součet těchto dvou ukazatelů se musí rovnat 1 (100 %).³²

Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát

Horizontální a vertikální analýza jsou výchozím bodem rozboru účetních výkazů. Horizontální analýza sleduje vývoj sledované veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Vertikální analýzou sledujeme strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině (např. celková bilanční

³¹ Management Mania, Rentabilita aktiv. [online]. Dostupné z <<https://managementmania.com/cs/rentabilita-aktiv>>.

³² PIVRNEC, J. Finanční management. 1995. s. 20-59.

suma). Cílem těchto analýz je především rozbor minulého vývoje finanční situace a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Hodnoty ve výkazu na jednotlivých řádcích můžeme zpracovat trojím způsobem:

- stanovíme rozdíl mezi údaji za dva (zpravidla po sobě jdoucí) roky, obvykle odečteme od údaje za běžný rok údaj za rok minulý. Pozornost věnujeme největším kladným či záporným rozdílům,
- vypočteme podíl (index) údaje za rok běžný a za rok minulý. Pozornost věnujeme relativně značně vysokým či nízkým indexům, zejména když jde-li o položky s absolutně největšími rozdíly,
- každé položce se přiřadíme její podíl (v %) na celkových aktivech či pasivech. Pozornost věnujeme nápadně vysokým změnám procentního podílu na rozvahovém součtu.

Změny zjištěné v aktivech srovnáváme se změnami v pasivech, a zkoumáme jejich vzájemné návaznosti, a příčinné souvislosti s věcnými vnitřními a vnějšími vlivy.

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza výkazu zisku a ztráty probíhá formou relativních ukazatelů:

- meziročních indexů, které odhalují nerovnoměrnosti v relativních změnách nákladových a výnosových položek (horizontální analýza),
- procentních podílů jednotlivých položek tržeb, kde změna podílu může signalizovat změnu sortimentu, cen, nehospodárnost aj. (vertikální analýza).

VZZ je citlivý na externí vlivy (ceny, úroky, daň z příjmů) i na vlivy na úrovni podniku: vývoj objemu prodeje, cen, výrobně technologické změny, změny výrobního sortimentu. Vysvětlení je třeba hledat nejen ve výroční zprávě, ale i v obecných hospodářských informacích.

Nevýhodou této analýzy je hlavně to, že změny pouze konstatuje, neukazuje však jejich příčiny. Je výchozím krokem v orientaci v konkrétním podniku a může upozornit na problémové oblasti, které bude třeba podrobit dalšímu a hlubšímu rozboru. Jestliže

máme k dispozici kvalitní výroční zpráva, lze významné pohyby komentovat podle jejich finančních i nefinančních příčin.³³

SWOT analýza

Vyústěním především strategické, ale i finanční analýza je SWOT analýza. Slouží k jasnému stanovení silných a slabých stránek podnik, příležitostí a hrozeb na trhu. Na základě strategické analýzy okolního prostředí podniku je možné definovat tržní příležitosti a hrozby. Ze strategické analýzy vnitřního prostředí pak vyplynou silné a slabé stránky podniku.

Mezi klasické faktory, které ovlivňují příležitosti a hrozby, řadíme např. míru diferenciací v odvětví, míru státní regulace, hrozba substitučních produktů a vstupu nových konkurentů nebo tempo růstu daného odvětví.

Silné a slabé stránky můžeme hledat např. v oblastech finančního zdraví a síly, úrovně výzkumu a vývoje, úrovně managementu, organizační struktury podniku apod.³⁴

³³ Techniky a metody finanční analýzy. [online]. Dostupné z <<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>>

³⁴ LHOTSKÝ, J. Strategický management. 2010, s. 57 – 58.

2. ANALÝZA PODNIKU

Tato diplomová práce se zabývá oceněním podniku Amaprint Kerndl, s.r.o. k datu 31.12.2012. Ocenění bude provedeno na základě subjektivní hodnoty. Společnost sídlí v Třebíči, kde také provozuje svoji činnost. Předmětem podnikání je výroba různých druhů tiskovin, od zakázek poskytovaných ekonomickými subjekty po zakázky zadané soukromými osobami.

2.1. Základní údaje o podniku

Obchodní firma: AMAPRINT - Kerndl, s.r.o.

Datum zápisu do OR: 30.září 1992

Sídlo společnosti: Třebíč, Pražská 343/20, PSČ 674 01

Identifikační číslo: 469 75 438

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání: Designerské práce a grafické návrhy

Vydavatelská činnost neperiodických publikací

Polygrafická výroba

Obor podnikání dle CZ NACE

Podle klasifikace CZ NACE spadá obor činností v podniku do následujících kategorií:

17.2. Výroba výrobků z papíru a lepenky

17.23. Výroba kancelářských potřeb z papíru

17.29. Výroba ostatních výrobků z papíru a lepenky

18.1. Tisk a činnosti související s tiskem

18.12. Tisk ostatní, kromě novin

18.13. Příprava tisku a digitálních dat

18.14. Vázání a související činnosti

68.2. Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí

68.20.2. Pronájem vlastních nebo pronajatých nemovitostí s nebytovými prostory

Majetková a hospodářská struktura

Podnik provozuje svoji činnost ve formě společnosti s ručením omezením. Jednatel s největším podílem na základním kapitálu je Ing. Lubomír Kerndl, dalším jednatelem je Kateřina Šaldová. Jednatelé jsou současně i společníci, třetím společníkem je Michal Kerndl. Vzhledem k založení společnosti v roce 1992 tvoří základní kapitál Kč 100 000,--.

Hlavní dodavatelé a odběratelé

Společnost dlouhodobě spolupracuje s několika dodavateli, ať už se jedná o materiál nebo služby.

Odběrateli jsou podniky, kterým společnost dodává své výrobky, příp. služby také dlouhodobě. Zákazníky navíc tvoří i běžní občané, kteří si u společnosti nechávají tisknout např. svatební oznámení. Společnost spolupracuje i s třebíčským útlukem, který podporuje bezplatným tiskem kalendářů.

Výrobky a služby

Podnik se specializuje na merkantilní tiskoviny (tiskopisy), časopisy, vizitky, propagační letáky, noviny, knihy, plakáty, svatební oznámení, novoroční přání, kalendáře, pohlednice, řezanou reklamu apod.

Sortiment rozšířil také o výrobu razítek. Zákazníkům zajišťuje kompletní služby od návrhu až po závěrečné práce jako např. sešívání nebo laminování obálek. Ne všechny části výroby je společnost schopna obstarat a kooperuje s dalšími podniky formou outsourcingu.

Trh, na kterém podnik působí

Společnost má stálé zákazníky především ve výrobě merkantilních tiskovin. Dále má nasmlouvané dlouhodobé zakázky od podniků působících především v kraji Vysočina, spolupracuje ale i se zákazníky z Jihomoravského kraje. Častým jevem je i zadávání zakázek na tisk regionálních pověstí nebo historických knih. Kromě těchto klientů má firma spíše nahodilé zakázky, které se mohou opakovat jednou za čas.

³⁵ Klasifikace ekonomických činností. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28cz_nace%29>.

Podnik si ovšem nevytváří nové dlouhodobé zákazníky, což může do budoucna představovat problémy. Ačkoliv by podnik mohl působit na území celé ČR, o takovém rozšíření neuvažuje.

2.2. Strategická analýza

2.2.1. Vymezení relevantního trhu

Vymezení relevantního trhu bylo provedeno ze tří hledisek - věcného, územního a časového.

Věcné hledisko obsahuje charakteristiku produktů a služeb tvořících trh. V tomto případě se dle klasifikace CZ NACE jedná o služby spadající do kategorie 17.2. Výroba výrobků z papíru a lepenky a 18.1. Tisk a činnosti související s tiskem. Kategorie 17.2. se konkrétně týká např. výroby nástěnných a stolních kalendářů. Služba spadající do 18.1. zahrnuje offsetový tisk a knihtisk.³⁶ Tyto činnosti tvoří převážnou část obratu společnosti.

Územní hledisko vymezuje území, na kterém firma působí, včetně pro společnost relevantních subjektů. Amaprint Kerndl, s.r.o má sídlo v Třebíči, kde rovněž provozuje svoji činnost. Území, na které se zaměřím je město Třebíč a kraj Vysočina.

Časové hledisko může být pro jednotlivé trhy různé. Pro účely této práce byl zvolen časový rámec v rozmezí tří let.

Charakteristika relevantního trhu

Zkoumaný trh se nachází na území kraje Vysočina a jedná se především o oblast tiskařské činnosti a výroby výrobků z papíru a lepenky.

Do těchto činností řadíme:

- Výroba razítek na počkání
- Ofsetový tisk do formátu B2 + (barvotisky)
- Rotační ofsetový tisk (noviny, brožury,...)
- Knih tisk do formátu A1
- Knihařské zpracování (lepení bloků, brožur,...)

³⁶ Klasifikace ekonomických činností. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/csu/klasifik/nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28cz_nace%29>.

- Tiskopisy
- Svatební oznámení
- Pozvánky³⁷

2.2.2. SLEPTE analýza

Sociální faktory

Počet obyvatel kraje Vysočina byl koncem roku 2012 dle údajů ČSÚ 511 207. Konkrétní složení, vč. podílu okresu Třebíč, zobrazuje následující tabulka^{38 39}.

Tabulka 1 Věkové složení v roce 2012

	Kraj Vysočina	Okres Třebíč
Ženy	257 513	56 939
Muži	253 694	55 894
Celkem	511 207	112 833
0-14 let	75 454	16 361
15 – 64 let	348 042	77 629
65 a více let	87 711	18 843

Zdroj: ČSÚ

Podnik zaměstnával k 31.12.2012 24 osob, z toho 12 mužů a 12 žen.

Struktura zaměstnanosti

Dle údajů Českého statistického úřadu byla v kraji Vysočina na konci roku 2012 osmá nejvyšší míra registrované nezaměstnanosti v mezikrajském srovnání, konkrétně 10,23 %.⁴⁰ V okrese Třebíč pak byla situace z celého kraje nejhorší, nezaměstnanost zde dosahovala hodnoty 13,4 %.⁴¹

Požadavky na zaměstnance nejsou v případě této společnosti nijak speciální. K práci stačí běžné středoškolské dovednosti, vyučení v oboru je třeba u pozice

³⁷ tamtéž

³⁸ Věkové složení obyvatel v Kraji Vysočina. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/vekove_slozeni_obyvatel_v_kraji_vysocina>

³⁹ Časové řady – Okres Třebíč. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/casove_rady_okres_trebic>

⁴⁰ Mezikrajové srovnání 2012. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/mezikrajove_srovnani_2012>

⁴¹ Časové řady – Okres Třebíč. [online]. Dostupné z <http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/casove_rady_okres_trebic>

nakladačky, maturitní vzdělání v oboru tisk a grafika se vyžaduje u pozice grafika a sazeče. Ačkoliv v delším časovém horizontu počet zaměstnanců klesá, v případě potřeby získání nových pracovníků může díky nepříznivému vývoji míry nezaměstnanosti dosáhnout na relativně levnou a kvalifikovanou pracovní sílu.

Legislativní (právní) faktory

Společnost se při své činnosti nemusí řídit žádnými speciálními právními předpisy. Jako ostatní ekonomické subjekty řídí svoji činnost v souladu se zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, zákonem č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, zákonem č. 262/2006 Sb, zákoník práce, zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví a zákonem č. 185/2001 Sb., o odpadech a o změně některých dalších zákonů.

Ekonomické faktory

Při zpracování této části práce bohužel nebyly k dispozici údaje za rok 2012, uvádím zde proto údaje za rok 2011. V tomto roce byla Vysočina v mezikrajském srovnání dosaženého HDP až na 10. místě. Nejvyšší podíl na HDP mělo zemědělství a lesní hospodářství. Co se týče výzkumu a vývoje, jejich intenzita roste především díky vlivu podnikatelského sektoru. V kraji však není mnoho podnikatelských subjektů a projevuje se zde nízká podnikatelská aktivita. V daném oboru nepůsobí na trhu mnoho konkurenčních podniků, co se počtu týče.⁴² Vzhledem k velikosti trhu a případným odběratelům se podnik i tak potýká s konkurencí a je třeba o své zákazníky pečovat a zároveň bojovat.

Politické faktory

Z hlediska politické situace je kraj Vysočina ustálený. Již několik let má v kraji převahu levice, nejen v komunálních, ale i krajských volbách. Největší podporu v kraji má strana ČSSD, po ní KSČM a následně KDU – ČSL. Toto politické rozložení odpovídá sociálním a ekonomickým faktorům kraje. V kraji existuje spíše méně

⁴² Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Kraje Vysočina v roce 2011. [online]. Dostupné z <[http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/\\$FILE/63136412.pdf](http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/$FILE/63136412.pdf)>

podnikatelských subjektů, převažuje zemědělská a průmyslová výroba a roste nezaměstnanost. Rozvoj podnikání podporuje spíš pravice, než levice, což může pro podnik znamenat jistou výhodu v horších podmínkách pro potenciální nové konkurenty.

Technologické faktory

Společnost potřebuje ke své činnosti především tiskařskou techniku, komunikační prostředky a automobily. Se svými zákazníky komunikuje především prostřednictvím telefonů a e-mailu. V dnešní době jsou obě média natolik rozšířena, že v tomto směru s nimi nemá podnik žádný problém a může je plně využívat. Tiskařské stroje jsou relativně speciální obor, na který se specializuje jen několik dodavatelů v republice. Podnik má však za svoji dlouholetou činnost dodavatele, od nichž potřebné vybavení nakupuje. Stejně jako u automobilů se jedná o dlouhodobě využívané technologie, které obměňuje jednou za pár let.

Jelikož se kraj Vysočina specializuje na zemědělskou výrobu, technologické „zdroje“ jsou soustředěny především na zemědělské a logistické stroje. Prostor pro zlepšení se nachází v autobusové dopravě kraje (svoz dětí do školy z malých obcí). Dále pak je třeba zlepšit zdravotnické prostředky pro terénní i ambulantní ošetrovatelskou péči.

Ekologické faktory

Společnost svojí činností kromě běžného komunálního odpadu produkuje ještě ořezky z papíru a lepenky a obaly od lepidel a barev. Ty jsou likvidovány v souladu se zákonem, tedy odevzdávány na specializovaných místech. Správný postup při nakládání s odpady navíc kontroluje soukromá společnost MikroChem LKT spol. s r.o.

V posledních letech sledujeme u podniků pozitivní vývoj v oblasti třídění odpadu, kdy dochází i k poklesu produkce podnikového odpadu. Dle údajů ČSÚ byla jedna pětina odpadu znovu využita. Nejvíce se pak investuje do oblasti nakládání s odpadními vodami.⁴³

⁴³ Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Kraje Vysočina v roce 2011. [online]. Dostupné z <[http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/\\$FILE/63136412.pdf](http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/$FILE/63136412.pdf)>

2.2.3. Analýza souvisejících odvětví

Jako související odvětví by se dal označit velkoformátový tisk. Trh běžných malých tiskáren a trh velkoformátového tisku má řadu společných faktorů a rozdíly nastávají především v technologických faktorech.

Technologické faktory

Velkoformátový tisk je náročnější na používané přístroje (tiskárny) i na použitý papír a barvy. Produkty z tohoto tisku jsou většinou vystaveny venku na přímém slunci či dešti. Výsledný produkt musí být schopen vydržet rozmary počasí, tudíž je třeba použít kvalitnější a dražší materiál a prostředky pro výrobu. Což způsobuje i vyšší ceny výsledných produktů.

Ve zbylých faktorech vznikají mezi trhy pouze minimální rozdíly, zejména v množstevních jednotkách.

2.2.4. Analýza atraktivity relevantního trhu

Analýza byla provedena na základě podpory ke knize: Mařík, M. A kol.: Metody oceňování podniku – 1. díl, Ekopress 2007.

ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU - ATRAKTIVITA TRHU

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní			Průměr		Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3			X					2	6
Velikost trhu	2				X				3	6
Intenzita konkurence	3						X		5	15
Průměrná rentabilita	2				X				3	6
Bariéry vstupu	1					X			4	4
Možnosti substituce	1			X					2	2
Citlivost na konjunkturu	1						X		5	5
Struktura zákazníků	1			X					2	2
Vlivy prostředí	1				X				3	3
Celkem	15									49

Maximální počet bodů:	90
Dosažený počet bodů:	49
Hodnocení:	54%

Jednotlivé hodnocení bylo zvoleno na základě shromážděných informací o trhu a na základě autorova úsudku.

Vymezení základních faktorů ovlivňujících relevantní trh a analýza jejich vývoje

Národohospodářské faktory

Národohospodářská teorie definuje následující faktory: práce, půda, kapitál

Práce

Práce je lidská činnost, která přeměňuje přírodní zdroje v užitečné statky. Z všeobecného hlediska není kraj Vysočina nijak zvlášť produktivní a nezaměstnanost od roku 2008 stále stoupá. Na konci roku 2012 činila průměrná nezaměstnanost 10,23 %. Ve městě Třebíči, kde má společnost Amaprint Kerndl, s.r.o. provozuje svoji činnost, dosáhla nezaměstnanost 13,4 %. Můžeme předpokládat, že tento trend bude pokračovat i v následujících letech. Důvodem je například velice malé množství podnikatelských subjektů, kteří tak netvoří nové pracovní pozice. Pro podnik Amaprint Kerndl, s.r.o. však nezaměstnanost představuje možnost získání kvalitní pracovní síly za přijatelné náklady.

Půda

Půda je součást přírody. Je považována za vzácný a omezený statek. Pro analýzu trhu ani pro analýzu firmy není půda zásadním faktorem. Společnost vlastní budovu, ze kterého řídí veškeré své aktivity a provádí tisk. Navíc nevyužité prostory dále pronajímá, z čehož jí plynou další příjmy.

Kapitál

Kapitálem je v tomto případě myšlen majetek firmy, resp. stroje, nástroje, budova, materiál. Podnik ke své činnosti potřebuje především tiskařské stroje, různé druhy papíru a tiskařské barvy. Dá se předpokládat, že trh s tiskařskými stroji se bude neustále vyvíjet (stejně jako veškerá elektronika a software) a společnost by měla své stroje pravidelně upgradovat. Co se týká tiskařských barev, ty nakupuje pravidelně přímo od prodejce tiskáren. I tyto barvy se budou nejspíše vyvíjet spolu s tiskárnami, ačkoliv nejspíše ne takovou rychlostí. Papírový průmysl se za posledních několik let zásadně nezměnil a patrně to tak zůstane i do budoucna.

Poptávkové faktory

Důchodový efekt – výše důchodu ovlivňuje chování zákazníka a tedy i příjem organizace. Vzhledem k vysoké nezaměstnanosti a zaměření se na zemědělskou produkci se nedá předpokládat, že skladba a výše důchodů se v budoucích letech nějak zásadně změní. Jistá změna by mohla přijít ve formě dotací z Evropské unie a zvýšení exportu, nicméně to je otázka na několik let dopředu. Vzhledem k tomu, že podnik na tomto trhu funguje již řadu let, má nastavené ceny svých služeb na rozumnou úroveň, která jí zajistí příjmy. Změnu cen může využít jako konkurenční výhodu.

Substituční efekt – část produktů nabízených podnikem by se dala nahradit textem rozmnoženým na kancelářském kopírovacím stroji a jednoduchou formou svázání textu. Dalším možným substitutem je využití elektronického převodu dat např. do formátu .pdf a následné šíření prostřednictvím internetu. Tento způsob nahrazení poskytovaných služeb je však vcelku nereálný a neuskutečnitelný.

Odběratelé by si mohli tisknout potřebné tiskoviny na svých kancelářských tiskárnách, ale tato možnost není tak kvalitní a neposkytla by plnohodnotnou náhradu. Část produkce (např. výroba lepenkových krabiček pro produkty průmyslových podniků) je však nenahraditelná a musí být zadávána specializovaným dodavatelům (Amaprint Kerndl, s.r.o.)

Demografický vývoj a změny v preferencích lidí nemají na tiskařský trh zásadní vliv. Tisk využívají všechny generace lidí a především pak obchodní organizace.

2.2.5. Analýza konkurenční síly podniku

Největšími konkurenty společnost jsou tiskárny INAPA, s.r.o. a jiprint, s.r.o.

Srovnání z pohledu kvality poskytovaných služeb

Při srovnání těchto organizací z hlediska kvality produkce můžeme říci, že ta se liší jen u společnosti jiprint, s.r.o. Podnik razí politiku nízkých cen mnohdy na úkor kvality. Ačkoliv je to s podivem, tato taktika si našla své zákazníky, kteří se ke společnosti vracejí.

Srovnání z pohledu vybavenosti

Velký rozdíl mezi těmito třemi konkurenty vidíme ve vybavenosti jednotlivých společností. Když se zaměříme na prostředky, kterými každá společnost disponuje, můžeme i blíže odhadnout na jaké zákazníky se společnosti zaměřují a co vede i k vyšším tržbám ostatních společností.

INAPA, s.r.o.

Tato společnost je nejlépe vybavena a má pro své podnikání i nejlepší prostory, které svojí kapacitou poskytují dostatečnou výrobní plochu pro velké tiskařské stroje⁴⁴.

Tabulka 2 Vybavení společnosti INAPA, s.r.o.

Strojní vybavení	Charakteristika
Polly prestige 674	šestibarevný stroj na tisk, který se pyšní velkou variabilitou a ohromným množstvím papírů, které v krátkém čase může potisknout
Ctp zařízení Presstek	kvalitní tiskařský stroj, který je navíc ekologický (chemicky čisté zpracování tiskařské desky)

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost je také držitelem dvou certifikátů a to:

- Ekokom – které zaručuje, že společnost respektuje životní prostředí a používá technologie, které nepoškozují životní prostředí, a umožňuje navrácení dále nepoužívaných produktů
- ČSN EN ISO 9001:2009 – který dokazuje, že společnost se zaměřuje na jakost a tu i aktivně řídí

Společnost se zaměřuje především na ofsetový tisk.

jiprint, s.r.o.

I tiskařská společnost v Jihlavě může nabídnout velmi kvalitní vybavení, které umožňuje poskytovat široké spektrum služeb⁴⁵.

⁴⁴ INAPA.cz. [online]. Dostupné z <<http://www.inapa.cz/stranka/o-nas/historie-a-soucasnost-spolecnosti/7/>>

⁴⁵ jiprint.cz. [online]. Dostupné z <<http://jiprint.cz/tisk.html>>

Tabulka 3 Vybavení společnosti Jiprint, s.r.o.

Strojní vybavení	Charakteristika
4 – barvový ofsetový stroj Heidelberg 74-4	nejdůležitější stroj tiskárny, nejlepší barevný tisk
2 – barvový ofsetový stroj Heidelberg	barevný tisk
Knihtiskový stroj rychlolis VICTORIA 820	výsek tiskovin, perforace a číslování
Xerox Colour 560	tisk do formátu A3, tisk vizitek, obálek, ...

Zdroj: Vlastní zpracování

Ačkoliv společnost disponuje kvalitním vybavením, nastavila svoje ceny na nízkou úroveň. Navíc se musí potýkat s problémem nepečlivosti zaměstnanců, kteří vrhají na společnost negativní světlo. Přesto podnik rozšiřuje spektrum nabízených služeb a snaží se zvýšit úroveň své produkce a tak i svoji pověst.

AMAPRINT KERNDL, s.r.o.

Ačkoliv se jedná o nejmenší podnik, svým vybavením je schopen konkurovat předchozím dvěma organizacím.⁴⁶

Tabulka 4 Vybavení společnosti AMAPRINT Kerndl, s.r.o.

Strojní vybavení	Charakteristika
Man roland 200	na malém prostoru tisku dvojnásobný objem tisku, vysoká jistota produkce (možnost automatického nastavení snižuje náročnost na seřízení i dobu přípravy tisku, korekce během tisku jsou možné bez zastavení tisku), krátká doba přípravy (především se jedná o plnou automatizaci a rychlou údržbu)
Xerox Docucolor 250	výkonný kopírovací stroj s možností tisku 65 stran za minutu
Canon W8400	velkoformátová tiskárna s kvalitním tiskem
Graphtec CE3000-60	výroba barevných, voděodolných folií pro reklamní potisk aut
FOLIANT 520T	laminovací stroj

Zdroj: Vlastní zpracování

⁴⁶ Amaprint.cz. [online]. Dostupné z <<http://www.amaprint.cz/>>

Dále podnik vlastní:

- Třibodová lepička na krabičky s předlomem model 560 CA.
- Termotranferová tiskárna TSC pro potisk etiket a čárových kódů.
- Linka Duplo 4000 pro snášení a šití brožur.

Podnik se potýká s občasnými problémy s nepečlivostí zaměstnanců, kteří svým laxním přístupem produkují nekvalitní a neestetické výrobky. Kvůli případné zmetkovitosti pak dochází k plýtvání jak materiálem, tak i časem. Tyto nepodařené výrobky mnohdy končí až u konečného zákazníka, což nevrhá na podnik dobré světlo a musí řešit následné reklamace, které způsobují dodatečné náklady. Podnik proto zavádí systém kontroly finálních výrobků, aby takovýmito problémům zabránil. Pokud nedojde ke zlepšení, bude vedení nuceno přejít k finančním postihům odpovědných pracovníků.

Společnost praktikuje politiku založenou na dobrých a dlouhodobých vztazích jak s dodavateli, tak s odběrateli. Díky tomu může po svých dodavatelích požadovat jak cenová zvýhodnění, tak např. dodavatelské úvěry. Zákazníkům se snaží nabídnout co nejlepší cenu, přičemž má jistotu, že se k ní opět vrátí.

Srovnání z pohledu tržeb

Při srovnání z hlediska tržeb jsem musela vycházet z údajů dostupných na serveru www.justice.cz. Oba srovnávaní konkurenti zde uvádějí poslední účetní závěrku z roku 2010, tudíž aktuálnější porovnání nebylo možné.

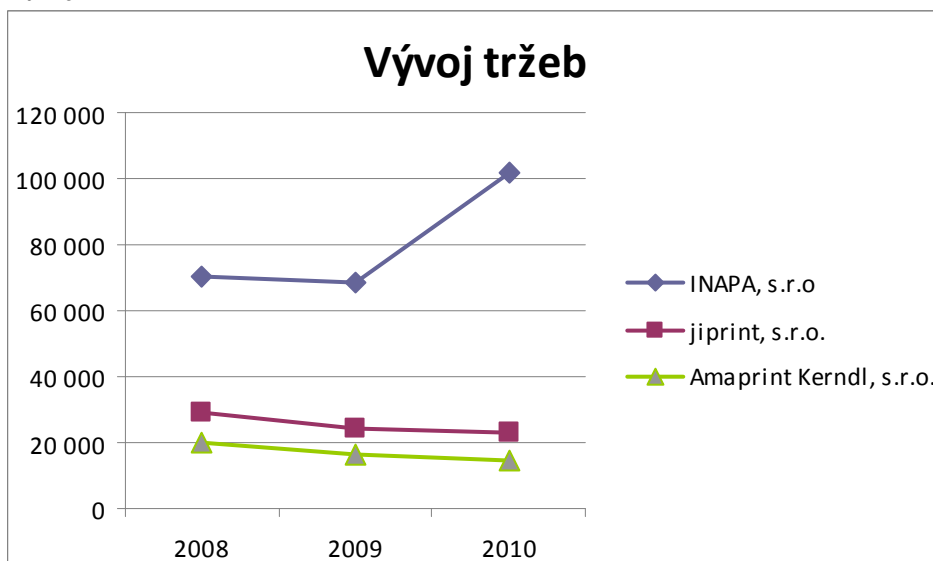
Tabulka 5 Vývoj tržeb (v tis. Kč)

	2008	2009	2010
INAPA, s.r.o.	70 401	68 775	101 838
jiiprint, s.r.o.	28 797	24 313	22 870
Amaprint Kerndl, s.r.o.	19 987	16 170	14 375

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro lepší ilustraci ještě přidávám grafické znázornění vývoje tržeb jednotlivých organizací (v tis. Kč).

Graf 1 Vývoj tržeb - konkurenční srovnání



Zdroj: Vlastní zpracování

Je patrné, že jasně dominuje INAPA, s.r.o., která dosahuje výrazně vyšších tržeb. Můžeme to připisovat na vrub nejvyšší výrobní kapacitě, nejširšímu spektru nabízených produktů a služeb, což dává podniku výraznou výhodou oproti ostatním.

Tržní podíl

Český statistický úřad poskytuje pouze informace o průmyslových podnicích se 100 a více zaměstnanci. Pro účely ocenění nejsou tyto informace relevantní. Tržby v polygrafickém průmyslu nejsou známy ani na celorepublikové úrovni, natož pak v kraji Vysočina. Pro srovnání byly použity tržby zkoumaných konkurenčních podniků, kdy suma tržeb všech tří organizací tvořila 100%. Z těchto údajů dále vyplývá následující rozdělení dosažených tržních podílů.

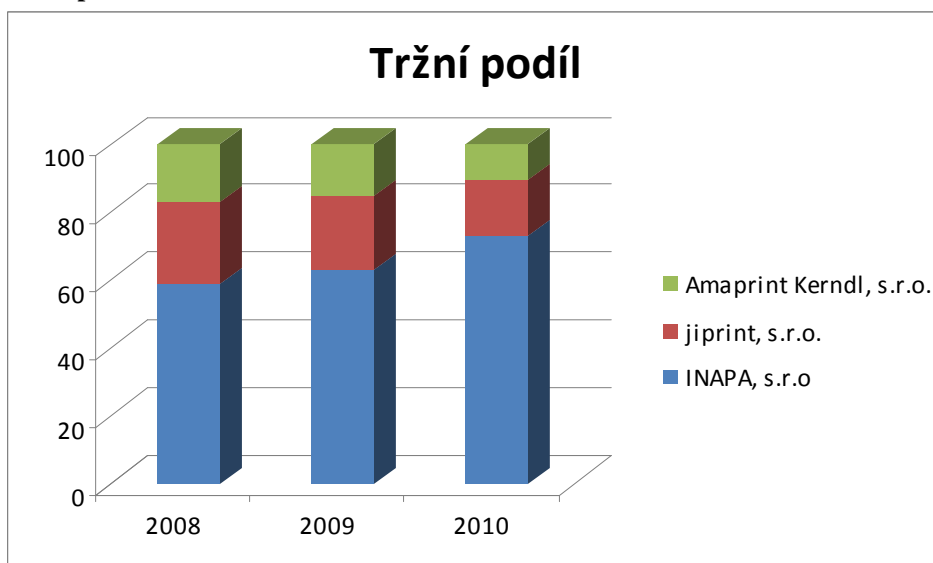
Tabulka 6 Vývoj tržních podílů (v %)

	2008	2009	2010
INAPA, s.r.o.	59,07	62,95	73,22
jiprint, s.r.o.	24,16	22,25	16,44
Amaprint Kerndl, s.r.o.	16,77	14,80	10,34

Zdroj: Vlastní zpracování

Grafické znázornění tržních podílů daných společností.

Graf 2 Tržní podíl - konkurenční srovnání



Zdroj: Vlastní zpracování

Je patrné, že oceňovaný podnik dosahuje dlouhodobě nejnižšího tržního podílu, který navíc měl ve sledovaném období klesající tendenci.

Přehled konkurenčních výhod

INAPA, s.r.o.

- Moderní vybavení
- Velké prostory pro produkci
- Držitel certifikátů
- Zaměření na kvalitu
- Profesionalita v práci

jiprint, s.r.o.

- Rozšířená nabídka služeb
- Strategie nízké ceny

AMAPRINT KERNDL, s.r.o.

- Zaměření na kvalitu
- Dlouhodobé dodavatelsko-odběratelské vztahy
- Individuální a vstřícný přístup k zákazníkům

Srovnání budoucích strategií

Pro srovnání budoucích strategií byly použity výkazy jednotlivých firem uveřejněné v obchodním rejstříku. Nejdříve se podívejme na společnost INAPA, s.r.o. Tento podnik s největšími tržbami si klade za cíl udržení stávajícího trendu růstu tržeb. Ze srovnávaných společností má největší tržní podíl, který si také hodlá udržet a pokud možno jej ještě zvětšit. Dále plánuje obnovu strojního zařízení, čímž bude moci nabízet ještě kvalitnější a širší spektrum produktů svým zákazníkům.

Společnost jiprint, s.r.o. se potýká s meziročním poklesem tržeb. Tento nepříznivý trend plánuje změnit a zvrátit. Rozšíří spektrum nabízených služeb, čímž osloví více potenciálních zákazníků a dosáhne větších tržeb. Na některé z nich bude potřebovat subdodavatelské služby, jiné zajistí vlastními kapacitami. I v případě subdodavatelů bude tato činnost pro podnik zisková. Nemůže se teď zaměřit na obnovu technologického vybavení podniku, avšak stávající stroje ještě potenciální možnosti pro rozšíření sortimentu mají. Dalším oborem pro zlepšení je poskytovaná úroveň kvality produktů. Ačkoliv je společnost „levná“, v tomto směru má kapacitu na zlepšení.

Amaprint Kerndl, s.r.o. postihl ve sledovaném období stejný trend vývoje tržeb – tedy jejich meziroční pokles. Podnik pořídil v roce 2008 nový stroj, který umožnil výrobu nového, vcelku žádaného produktu. Ze srovnávaných společností je nejmenší, ale dosahuje slušného tržního podílu. Vzhledem ke svojí velikosti musí konkurovat jak větším podnikům (minimálně oběma zmíněným), tak i stejně „velkým“. Tento fakt si vedení velice dobře uvědomovalo. Zaměřilo se na rozsáhlejší reklamní kampaň, provedla audit nabízených služeb, srovnání s konkurenčními podniky a upravila nejen spektrum svých služeb, ale především přístup k práci, zákazníkům i dodavatelům. Z finanční analýzy v další části této práce vyplývá, že to byl krok směrem k pozitivnímu výsledku hospodaření (po několika letech hospodaření ve ztrátě).

2.2.6. Shrnutí výsledků strategické analýzy

Oceňovaný podnik provozuje svoji činnost ve formě společnosti s ručením omezeným. Podnik má celkem dva společníky fungující i jako jednatelé, přičemž podíly nejsou rovny a Ing. Kerndl disponuje vyšším podílem a tím i rozhodovacími pravomocemi. Celkem se na základním kapitálu podílejí tři společníci, Michal Kerndl ovšem nepůsobí jako jednatel.

Díky dlouholeté tradici na trhu má společnost vybudované vztahy jak s dodavateli, tak s odběrateli. Díky této výhodě může vyjednávat příznivější dodací podmínky a naopak zabezpečit individuální přístup k řešení zakázek od svých zákazníků. Zákazníci jsou především z kraje Vysočina, v menší míře pak z Jihomoravského kraje.

Podnik nabízí relativně široké spektrum produktů a disponuje kvalitním vybavením.

Amaprint Kerndl, s.r.o. má dva hlavní konkurenty – INAPA, s.r.o. působící přímo v Třebíči a jiprint, s.r.o. z Jihlavy. První zmíněná společnost je největší, má nejlepší vybavení, největší objem produkce a s tím souvisejících tržeb. Oproti tomu jiprint, s.r.o. nevyužívá své kvalitní vybavení tak, jak by mohl. Razí politiku nízkých cen mnohdy na úkor kvality. I přesto si však našla své zákazníky a dosahuje vyšších tržeb, než oceňovaný podnik.

Ačkoliv je oceňovaný podnik nejmenším z porovnávaných, dokáže se svými konkurenty držet krok. Disponuje kvalitním a moderním vybavením, které umožňuje nabízet širokou škálu služeb.

Výsledky provedených analýz pak přehledně shrnuje SWOT analýza.

2.3. Finanční analýza

Dalším krokem při oceňování podniku je provedení finanční analýzy daného podniku. Při jejím zpracovávání vycházím z účetních závěrek podniku od roku 2010 do roku 2012. Příslušné výkazy musí každý podnik dle požadavku zákona každoročně zveřejňovat jako součást výročních zpráv prostřednictvím Obchodního rejstříku. Příslušné výkazy jsou ve zjednodušené formě umístěny v příloze č. 1 – Výkazy společnosti Amaprint Kerndl, s.r.o., uvedené údaje jsou v tis. Kč.

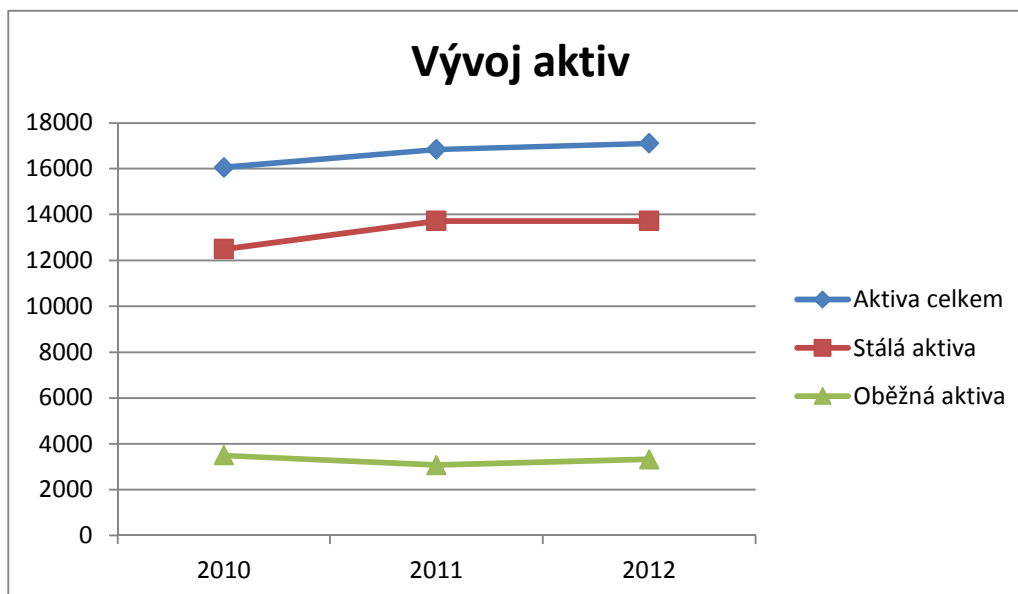
2.3.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Jako první byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy. Na jejím konci jsme pak dospěli ke zjištění,

Horizontální analýza rozvahy.

Následující graf znázorňuje vývoj majetku společnosti v čase. Vidíme, že celková aktiva meziročně rostou, což způsobil nárůst oběžného majetku (konkrétně pak nárůst zásob a krátkodobých pohledávek, krátkodobý finanční majetek naopak klesal), výše dlouhodobých aktiv se mezi lety 2011 a 2012 nezměnila. Jejich hodnota se zvýšila v roce 2011, kdy došlo ke koupi nového zařízení.

Graf 3 Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

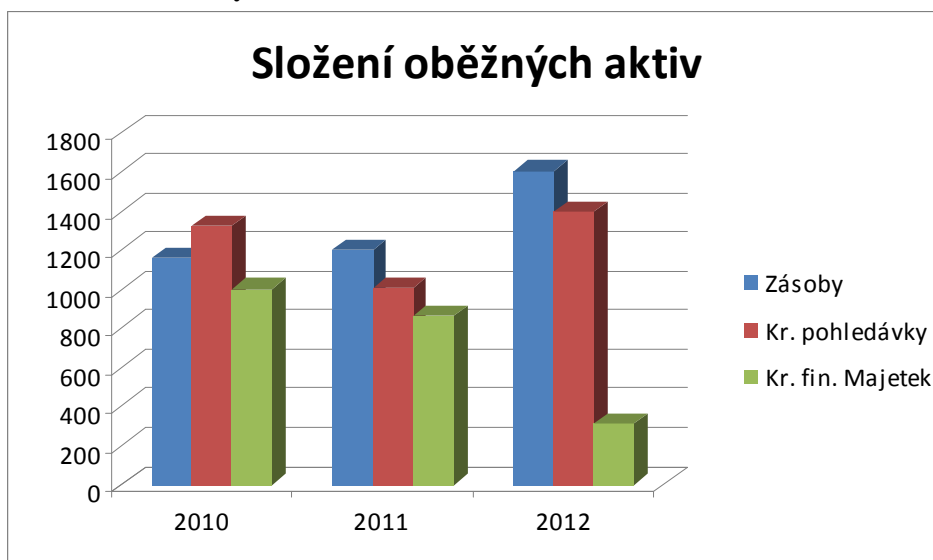
Poměr dlouhodobého a oběžného majetku se v čase sice mění, není to ale nijak zásadní nebo skoková změna. Ačkoliv se jedná o výrobní podnik, jeho majetek je tvořen v posledních dvou letech z více jak 80 % dlouhodobým majetkem. Oběžná aktiva mají podíl na majetku jen necelých 20 %. Složení dlouhodobého a oběžného majetku ilustrují následující grafy.

Graf 4 Složení dlouhodobých aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 5 Složení oběžných aktiv



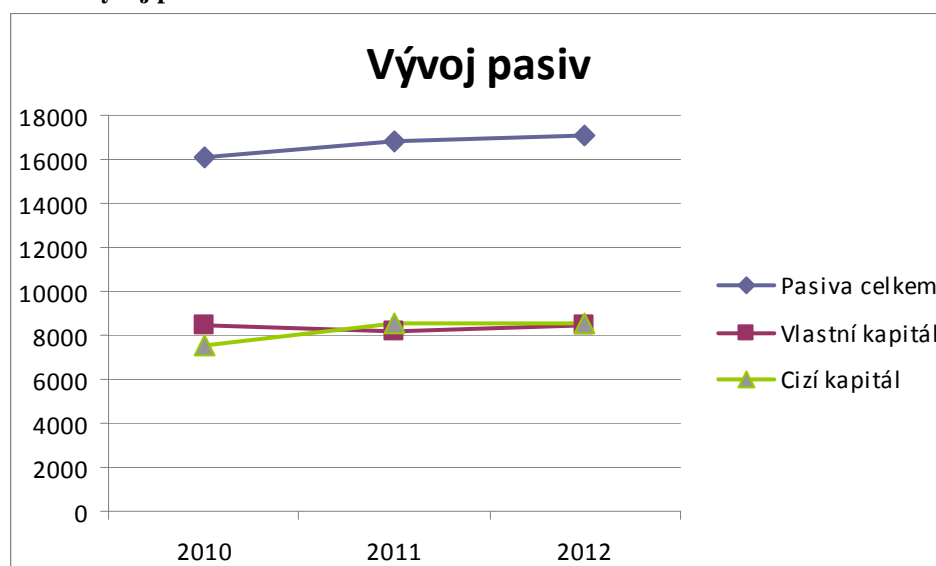
Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobá aktiva jsou tvořena téměř ze 100 % hmotným majetkem, minimální podíl má dlouhodobý finanční majetek, jen 0,2 %. Toto rozložení majetku ukazuje na kapitálově těžkou společnost. Podnik vlastní pozemek, na kterém stojí budova, v níž provozuje svoji činnost. Jejich podíl na dlouhodobém majetku se dlouhodobě nemění a pohybuje se kolem 3 %. Nejvyšší podíl na dlouhodobém majetku má budova, kterou podnik v minulosti koupil a přesunul tam svoji veškerou činnost. Tato budova se podílí na dlouhodobých aktivech více jak z 60 %. V 2011 se vcelku výrazně zvýšil podíl samostatných movitých věcí, což svědčí o nákupu nějakého výrobního zařízení.

Složení oběžných aktiv se v posledních dvou letech nezměnilo – největší část tvořily zásoby (7,1 % a 9,4 %), o něco méně krátkodobé pohledávky (5,4 % a 7,1 %) a nejmenší podíl byl tvořen krátkodobým finančním majetkem (5,1 % a 1,8 %).

Co se týče pasiv, mají stejný vývoj jako aktiva.

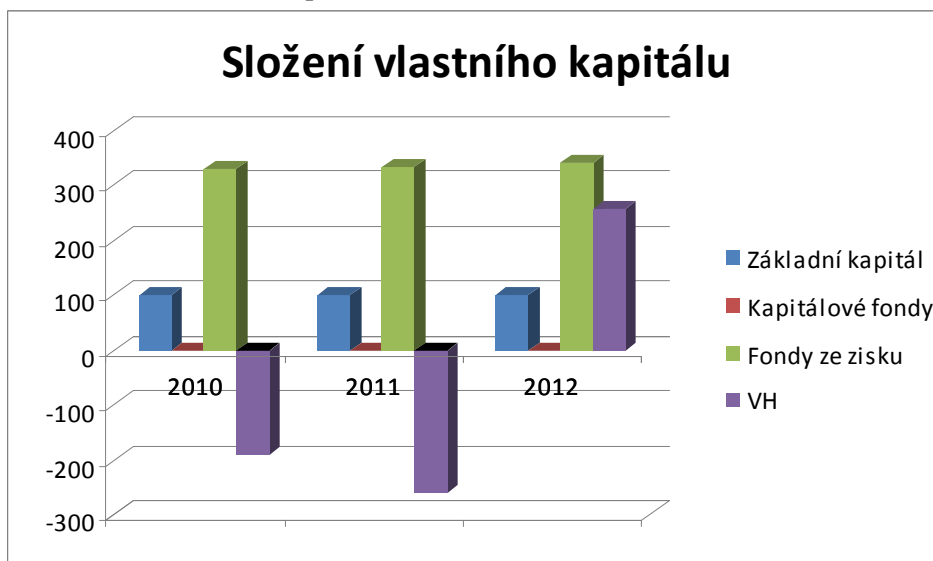
Graf 6 Vývoj pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál byl tvořen z největší části fondy ze zisku, kde měly největší podíl statutární a ostatní fondy (v posledním roce konkrétně 85 %, 15 % tvořil zákonný rezervní fond). Kapitálové fondy byly v nulové výši, podíl základního kapitálu se ve sledovaném období neměnil.

Graf 7 Složení vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Cizí zdroje se téměř rovnají vlastním zdrojům financování. Největší složkou jsou krátkodobé závazky, které tvoří v posledním sledovaném roce 46,1 % celkových pasiv. Podnik využívá ke svému financování dlouhodobý bankovní úvěr, jeho podíl na zdrojích financování podnikové činnosti v čase klesá a v roce 2012 tvořil jen 4 % všech zdrojů. To svědčí o tom, že podnik svůj dluh splácí a nový úvěr nebyl čerpán.

Graf 8 Složení cizího kapitálu



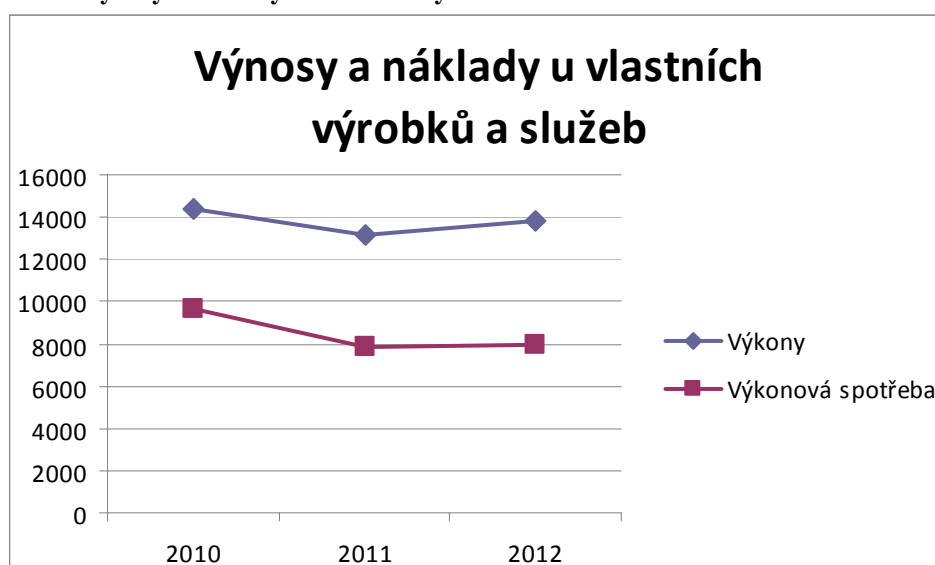
Zdroj: Vlastní zpracování

2.3.2. Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

V tomto výkazu sledujeme veškeré náklady a výnosy, které oceňovaný podnik vytvořil. Zjistíme zde také, jak podnik celkově hospodařil a jakého výsledku hospodaření dosáhl. Vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik, jsou hlavní složkou veškerých výnosů tržby za vlastní výrobky a služby. Prodej zboží pak tvořil menší část dosažených výnosů, ale i nákladů.

Následující graf ukazuje, že výkony dlouhodobě převyšovaly výkonovou spotřebu.

Graf 9 Výnosy a náklady u vlastních výrobků a služeb



Zdroj: Vlastní zpracování

Za sledované období došlo k poklesu tržeb v roce 2011, ale už v období následujícím podnik dokázal tento vývoj zvrátit a výkony opět rostly, přičemž výkonová spotřeba byla na téměř stejné úrovni.

Dosažená míra rozdílu mezi výnosy a náklady z vlastní produkce však v letech 2010 a 2011 nebyla dostatečná, takže podnik hospodařil ve ztrátě. V roce 2012 však svojí činností vygeneroval zisk a dostal se opět do modrých čísel.

Graf 10 Vývoj výsledku hospodaření



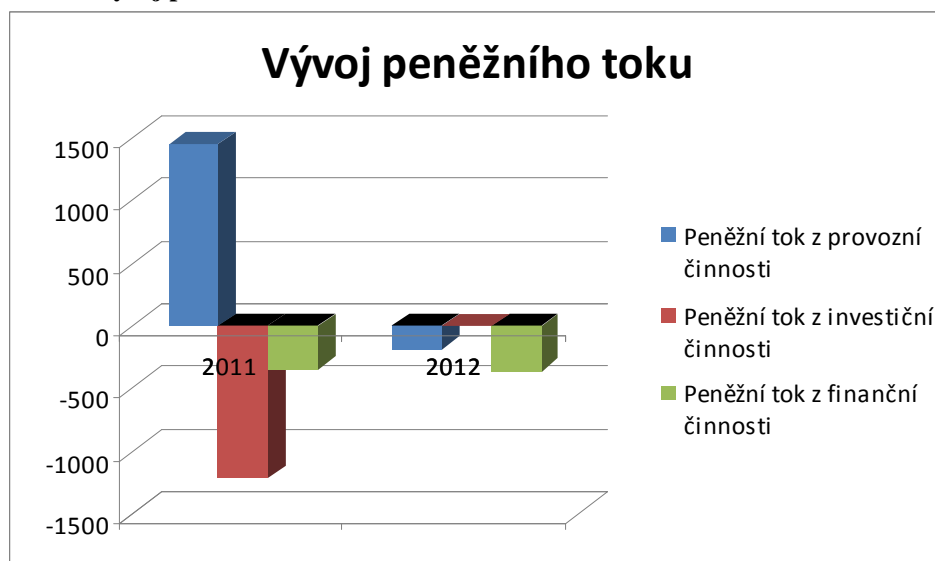
Zdroj: Vlastní zpracování

2.3.3. Vývoj peněžního toku

V další části finanční analýzy došlo ke sledování peněžního toku, tedy skutečných výdajů a příjmů společnosti.

Následující graf znázorňuje značně kolísavý vývoj peněžní toku. Čistý peněžní tok se v obou letech pohybuje v záporných číslech. V roce 2011 byla příčinou investice do dlouhodobého majetku, v následujícím roce byla nejvýraznější položkou zvýšení stavu krátkodobých pohledávek a naopak meziroční snížení stavu závazků, také došlo k nákupu zásob. Konkrétní pohyb jednotlivých položek uvádí příloha č. 2 – Výkaz peněžních toků.

Graf 11 Vývoj peněžního toku



Zdroj: Vlastní zpracování

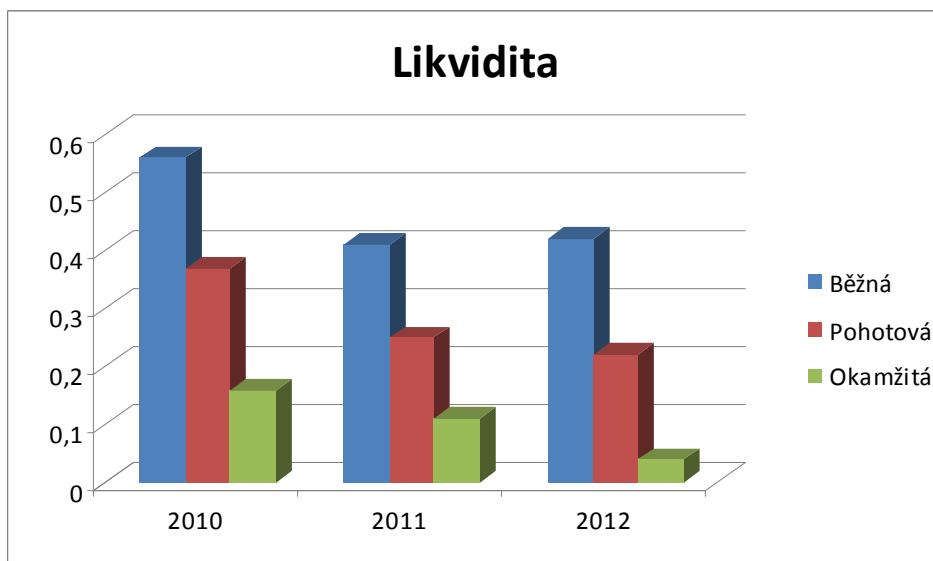
2.3.4. Poměrové ukazatele

V další části této analýza byla provedena analýza poměrových ukazatelů, kterými jsou likvidita, rentabilita, zadluženost a aktivita.

Likvidita

Vývoj ukazatele běžné likvidity v posledním sledovaném roce opět stoupal po předchozí klesající tendenci. Pohotová a okamžitá likvidita však postupně klesala, nejstrměji mezi lety 2010 a 2011.

Graf 12 Likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel běžné likvidity by se měl dle doporučení odborníků pohybovat v intervalu 1,5 až 2,5. Vidíme, že této hodnoty podnik ani v jednom roce nedosáhl a je hluboce pod dolní hranicí intervalu.

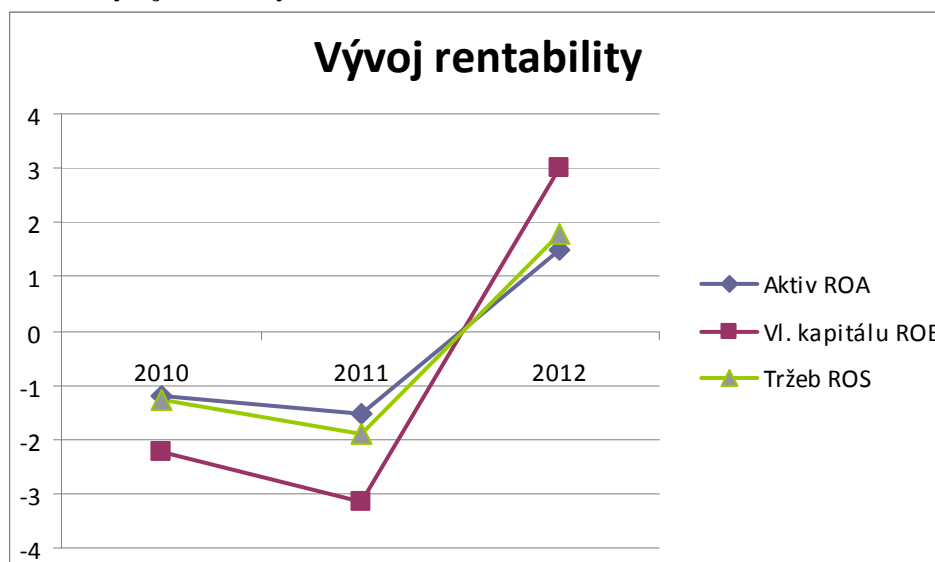
Pohotová likvidita odečítá nejméně likvidní položku oběžných aktiv, tedy zásoby. Interval doporučených hodnot se zde pohybuje mezi 1,0 – 1,5. I zde je podnik hluboko pod hraniční minimální hodnotou.

Okamžitá likvidita udává schopnost okamžitě hradit závazky, takže při výpočtu uvažuje pouze krátkodobý finanční majetek. Doporučená minimální úroveň je 0,1, což podnik splňoval pouze v letech 2010 a 2011, v posledním sledovaném roce opět klesl pod tuto hranici.

Rentabilita

Ukazatel rentability udává, do jaké míry podnik zhodnocuje vložené prostředky, případně tržby. Vzhledem k tomu, že podnik hospodařil v prvních dvou sledovaných letech ve ztrátě, jsou i hodnoty tohoto ukazatele záporné. Pro ilustraci jsou ale v grafu zahrnuty také.

Graf 13 Vývoj rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita aktiv ROA udává, jak podnik dokáže využít svůj majetek k tvorbě zisku. Vzhledem ke kladnému výsledku hospodaření až v posledním sledovaném roce se dá hovořit o tom, že společnost využila svůj majetek ke kladnému výsledku hospodaření.

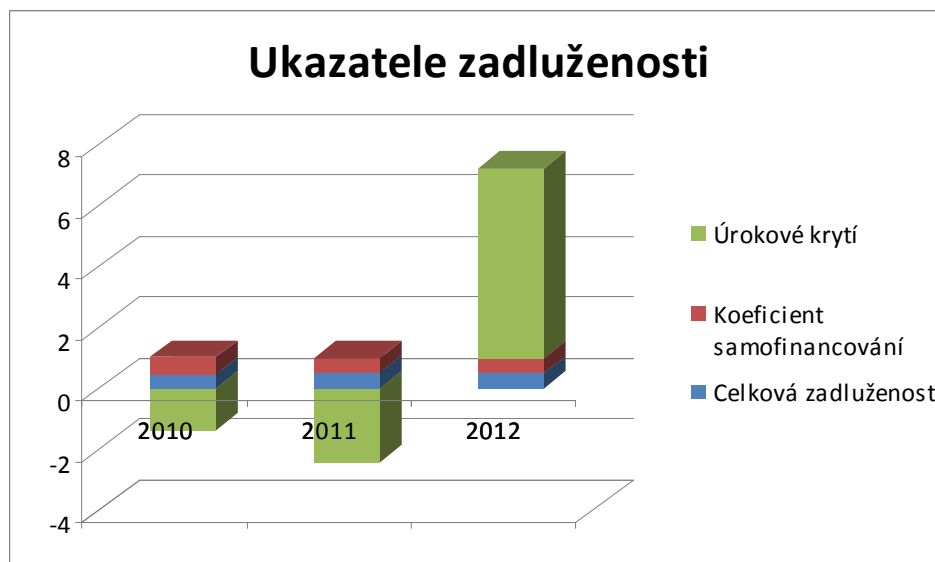
Rentabilita vlastního kapitálu ROE je velice důležitým ukazatelem pro vlastníky každého podniku. Říká, jak byl schopen zhodnotit jejich vklady. Ke kladnému zhodnocení došlo až v posledním sledovaném roce, v letech předchozích se vlastníci podíleli na ztrátovém hospodaření.

Rentabilita tržeb ROS sleduje, jak se podílejí tržby na konečném výsledku hospodaření. V prvních dvou sledovaných letech nebyly dostatečné a podnik byl ztrátový, až v roce 2012 přispěly k tvorbě celkového podnikového zisku.

Zadluženost

Ukazatele zadluženosti nám objasňují, z jakých zdrojů a do jaké míry je podnik financován, tedy v jaké výši využívá vlastní nebo cizí zdroje.

Graf 14 Ukazatele zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu vidíme, že koeficient samofinancování a celková zadluženost jsou si téměř rovny.

Koeficient samofinancování se pohybuje lehce pod 50 %, takže podnik svoji činnost financuje z téměř 50 % z vlastních zdrojů.

Celková zadluženost podniku se pohybuje dlouhodobě na úrovni zbylých 50 % a ve sledovaném období se nijak výrazně nezměnila. Podnik tedy nečerpal žádný dlouhodobý bankovní úvěr a nevznikly mu žádné jiné výrazné závazky.

Posledním hodnoceným ukazatelem v této kategorii bylo úrokové krytí, tedy kolikrát převyšuje výsledek hospodaření placené úroky. Pro každý podnik je žádoucí co nejvyšší hodnota tohoto ukazatele, přičemž jako spodní hranice se uvádí 3krát, ideálně však asi 8krát. Zisk v posledním roce převyšoval placené úroky 6krát, což se dá považovat za pozitivní výsledek.

Aktivita

Pomocí ukazatelů aktivity zjišťujeme, jak efektivně podnik nakládá se svými aktivy. Vybrané ukazatele a jejich vývoj ve sledovaných letech uvádí následující tabulka.

Tabulka 7 Ukazatele aktivity

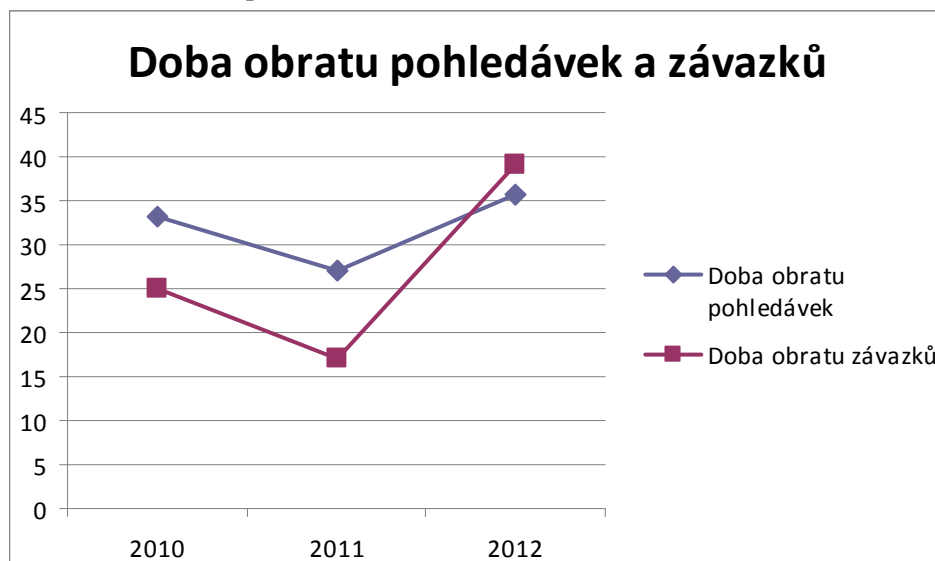
Ukazatel aktivity	2010	2011	2012
Obrat aktiv	0,92	0,81	0,84
Doba obratu aktiv	310	368	349
Doba obratu zásob	29	32	41
Doba obratu pohledávek	33	27	36
Doba obratu závazků	25	17	39

Zdroj: Vlastní zpracování

První sledovaný ukazatel, obrat aktiv, měří, kolikrát se hodnota majetku v podniku obrátí prostřednictvím tržeb. Minimální výše tohoto ukazatele je rovna 1. Vidíme, že podnik této hodnoty nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let, v tomto období se svými aktivy tedy hospodařil neefektivně.

Ostatní ukazatelé sledují, za kolik dní, tedy jak rychle, se daná složka aktiv přemění na peněžní prostředky. Následující graf pak ilustruje srovnání doby obratu pohledávek a závazků.

Graf 15 Doba obratu pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování

Obecně lze říci, že se považuje za žádoucí, aby byla doba obratu pohledávek co nejkratší a závazků co nejdelší. Neuhrazenými pohledávkami poskytuje podnik svým odběratelům velice levný dodavatelský úvěr, přičemž doba obratu závazků nám naopak říká, jak dlouho dodavatelský úvěr čerpá podnik sám. Vidíme, že doba inkasa pohledávek se pohybuje kolem jednoho měsíce, což je přijatelné. Co se týče dodavatelského úvěru, tedy doby obratu závazků (zde sledujeme závazky z obchodních vztahů), tato hodnota se v posledním sledovaném roce zvýšila o víc než 20 dnů. Podnik tedy čerpá levné dodavatelské úvěry po dobu téměř 40 dní.

Doba obratu zásob postupně stoupá, v posledním roce dosáhla hodnoty 42 dní. Ačkoliv se jedná o relativně přijatelnou dobu přeměny zásob na peněžní prostředky, tento rostoucí vývoj není do budoucna pro podnik příznivý.

2.3.5. Shrnutí výsledků finanční analýzy

Ve finanční analýze byly zpracovány podklady za poslední 3 roky.

Celková aktiva měla v čase rostoucí vývoj, což způsobila především oběžná aktiva, resp. zásoby a krátkodobé pohledávky, finanční prostředky naopak klesaly. Od roku 2011 se hodnota dlouhodobého majetku nezměnila, podnik neinvestoval ani do hmotných, nehmotných nebo finančních aktiv.

Pasiva měla v čase stejný vývoj, jako aktiva. Vlastní kapitál byl tvořen základním kapitálem, jehož výše zůstává stejná, měnila se výše fondů ze zisku a vliv na vývoj měl i dosažený výsledek hospodaření. V posledním sledovaném roce dosáhl podnik kladného výsledku hospodaření, takže se nadále nesnižovala položka výsledku hospodaření minulých let. Cizí kapitál byl tvořen z největší části krátkodobými závazky. Podnik naopak netvoří žádné rezervy. Ke svojí činnosti podnik využívá pouze jeden dlouhodobý bankovní úvěr.

V prvních dvou sledovaných letech klesaly jak výkony, tak výkonová spotřeba. V roce 2012 však došlo k obratu a obě složky začaly opět růst. Stejný vývoj měl pak i výsledek hospodaření.

Oproti tomu vývoj čistého peněžního toku byl ve sledovaných letech záporný a v roce 2012 byl značný pokles hodnoty rozdílu mezi příjmy a výdaji podniku.

Společnost nebyla ve sledovaných letech dostatečně likvidní, takže by nebyla schopna dostát svým splatným závazkům.

Ukazatele rentability byly značně ovlivněny záporným výsledkem hospodaření v prvních dvou sledovaných letech. V posledním roce však začal opět zhodnocovat vložné prostředky a dosáhl dostatečných tržeb, které přispěly k tvorbě kladného hospodářského výsledku a tím i pozitivních hodnot tohoto kritéria hodnocení hospodaření společnosti.

Podnik využívá ke své činnosti vlastní i cizí zdroje v podstatě stejném poměru, tedy téměř 50:50. Ve sledovaném období nezačal čerpat žádný dlouhodobý ani krátkodobý bankovní úvěr, pouze splácel již načerpaný. V roce 2012 dosáhl i dostatečné úrovně úrokového krytí.

Posledním sledovaným ukazatelem byla aktivita. Doba obratu pohledávek se pohybuje okolo 30 dní, doba obratu závazků z obchodních vztahů pak kolem 40 dní.

Oproti tomu doba obratu zásob však v čase stoupá, takže podniku trvá stále delší dobu, než přemění zásoby na peněžní prostředky.

Díky kladnému výsledku hospodaření v posledním sledovaném roce podnik dosahuje opat pozitivních výsledků hodnocení jeho činnosti.

2.4. SWOT analýza

Tento nástroj řízení podniku nám umožňuje shrnout zjištění na základě předchozích analýz – strategické a finanční. Přehledně uvádí silné a slabé stránky vyplývající z interního prostředí podniku i příležitosti a hrozby zjištěné na základě analýzy externího okolí.

Silné stránky

Z provedených zkoumání vyplývá, že společnost má hned několik silných stránek. Společnost působí na trhu již 21 let, což dává vedení značné zkušenosti. Za tu dobu si navíc vybudovala dobré vztahy jak s dodavateli, tak s pravidelnými odběrateli. Navíc má na trhu svoji tradici.

Silné stránky:

- dlouholetá tradice na trhu a stabilní postavení
- mnohaleté vztahy s odběrateli i dodavateli
- individuální přístup k zákazníkům
- široká nabídka služeb
- zkušený management
- dobré technické vybavení

Slabé stránky

Jako neslabší stránka podniku působí záporné hospodaření v uplynulých letech, kdy podnik dlouhodobě vykazoval ztrátu. V posledním sledovaném roce však konečně hospodařil v kladných číslech, takže pokud bude v tomto trendu pokračovat, bude tato slabá stránka i nadále odstraněna. Dalším problémem v podniku je poněkud vyšší zmetkovitost zapříčiněná laxním přístupem zaměstnanců. Ti jsou sice kvalifikovaní, ale na svoji práci příliš nedbají, což způsobuje podniku nejen dodatečné náklady, ale i zhoršuje pověst. Podnik ani příliš nedbá na marketing, takže se nedostává do povědomí potenciálních zaměstnanců.

Slabé stránky:

- nepříznivé výsledky hospodaření v minulých letech
- vyšší zmetkovitost a vyšší náklady přípravných prací
- nízký důraz na marketing

Příležitosti

Vzhledem ke zjištěným skutečnostem se jako příležitosti jeví rozšíření stávajícího tržního podílu na sledovaném trhu, aktivnější přístup k marketingu, rozšíření nabídky nebo zlepšení přístupu zaměstnanců.

Příležitosti:

- zvýšení podílu na trhu
- aktivnější přístup k marketingu
- zavedení nových produktů
- zlepšení přístupu zaměstnanců
- zlepšit kvalitu produkce
- sledovat technologický vývoj

Hrozby

Největší hrozbou podniku je její konkurence. Problém se záporným hospodařením podnik úspěšně zvrátil, ale s konkurencí musí bojovat stále. Dalším problémem by mohl být takový vývoj technologie, který způsobí obrat na polygrafickém trhu a společnost si ji nebude moci dovolit, čímž nevyužije konkurenční výhody. Vzhledem k častým změnám na naší politické scéně hrozí i změna daňových předpisů, takže by podnik byl více zatížen odvody do státního rozpočtu.

Hrozby:

- silná konkurence
- zastarání technologií
- ztráta důvěry zákazníků
- změna daňových předpisů, zvýšení daňové sazby
- vstup nového konkurenta

2.5. Sestavení finančního plánu

Finanční plán je založen na procentním podílu na tržbách. Byl sestaven ve dvou variantách – optimistické a pesimistické. Byly stanoveny dvě míry růstu tržeb a s tím související růst nákladů a výnosů, přičemž položka osobních nákladů se změnila až ve čtvrtém a pátém roce plánu.

Pesimistická varianta finančního plánu

Pesimistický vývoj tržeb počítá s meziročním růstem o 1,5 %.

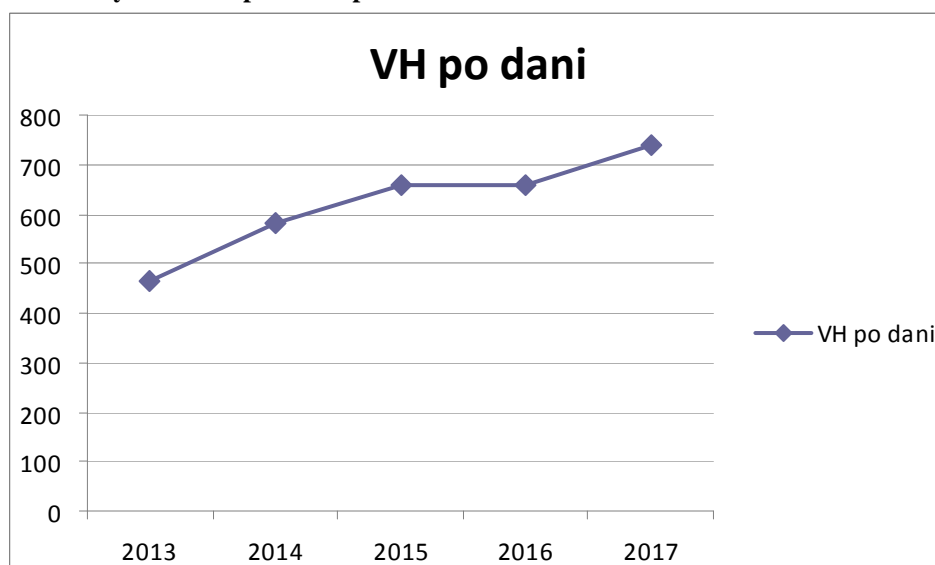
Výkaz zisku a ztráty

Předpokládá se růst tržeb za zboží, výrobky a služby. Základna pro výpočet dalších růstových položek se skládá z tržeb za zboží, výrobky a služby, jelikož podnik tvoří obě položky. Od nich se odvíjí i ostatní položky. S tržbami poroste i výkonová spotřeba. Položka osobních nákladů se změní o zmíněné 1,5 % až v letech 2016 a 2017. Nebývá obvyklé, aby osobní náklady rostly stejným tempem jako tržby, navíc konkrétní podnik si to nemůže dovolit. Neočekává se čerpání úvěru nebo investice do dlouhodobého majetku, takže se nezmění ani výše odpisů. Stejně tak se neuvažuje prodej majetku nebo materiálu. Ačkoliv podnik vykazuje dlouhodobý finanční majetek, neplynou mu z něj žádné příjmy a se stejným vývojem počítá i finanční plán. Daně a poplatky, odpisy, ostatní provozní náklady a výnosy zůstanou na úrovni roku 2012. Finanční plán také neuvažuje se snižováním položky krátkodobých závazků, konkrétně závazků vůči společníkům a s tvorbou mimořádných nákladů v dalších letech.

Vzhledem k růstu přidané hodnoty a stejné úrovni osobních nákladů podnik dosahuje v plánovaném období kladného výsledku hospodaření, který má rostoucí tendenci. Vývoj jednotlivých položek pak uvádí příloha č. 4 – Výkaz zisku a ztráty pro pesimistický finanční plán.

Vývoj výsledku hospodaření v plánovaném období znázorňuje následující graf.

Graf 16 Výsledek hospodaření po dani



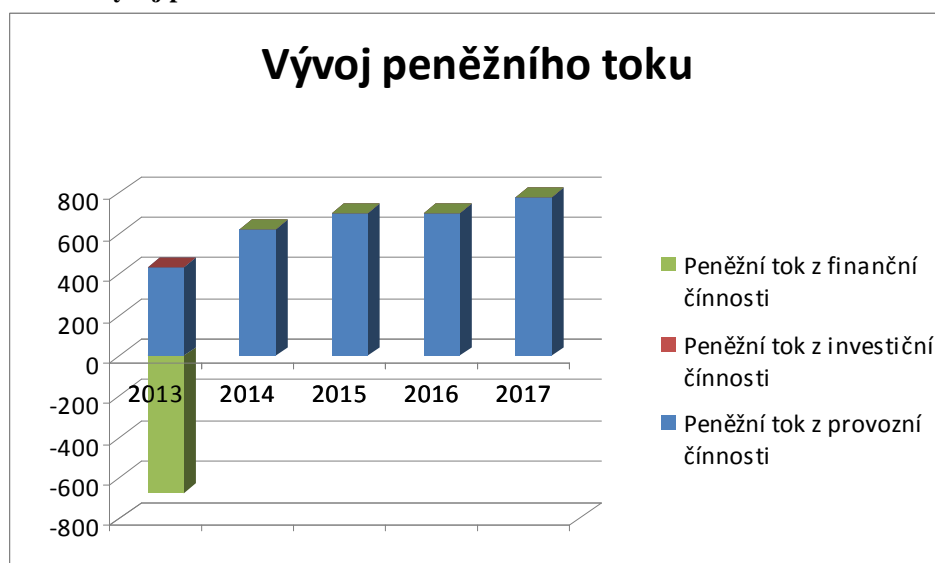
Zdroj: Vlastní zpracování

Cash flow

V prvním roce plánu finančních toků uvažujeme splacení dlouhodobého úvěru, které vychází z podmínek čerpání tohoto zdroje cizího kapitálu. Z tohoto důvodu je v roce 2013 finanční tok záporný. V následujících dvou letech nevytvoří podnik dostatečné zdroje na to, aby vykazoval kladný tok finančních prostředků. Až v roce 2016 vygeneruje dostatečný tok z provozní činnosti, takže se dostává do kladných hodnot, stejně jako v roce následujícím. Plán neuvažuje s čerpáním nového úvěru nebo investicemi, proto je peněžní tok z investiční a finanční činnosti v nulové výši. Vývoj jednotlivých položek je uveden v příloze č. 5 – Cash flow pro pesimistický finanční plán.

Následující graf znázorňuje vývoj peněžní toků.

Graf 17 Vývoj peněžního toku

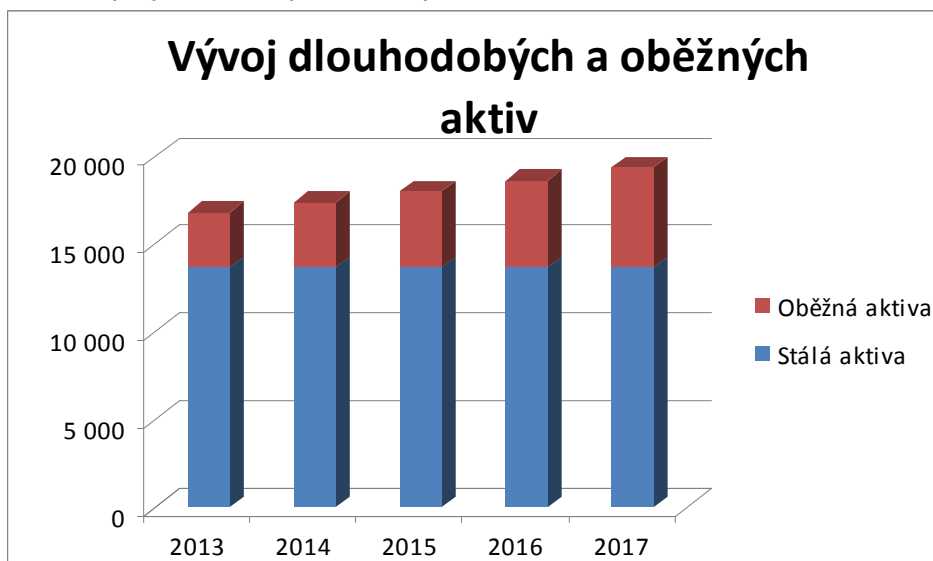


Zdroj: Vlastní zpracování

Rozvaha

Aktiva i pasiva budou mít rostoucí trend vývoje. U aktiv se neuvažuje nárůst dlouhodobého majetku a časového rozlišení, ostatní položky budou však růst. Oběžný majetek bude tvořen především zásobami a krátkodobými pohledávkami. Z plánu peněžních toků se pak přenáší výše krátkodobého finančního majetku, který bude po celou dobu v kladné výši (a to i přes splacení úvěru v roce 2013). Následující graf znázorňuje vývoj dlouhodobých a oběžných aktiv.

Graf 18 Vývoj dlouhodobých a oběžných aktiv

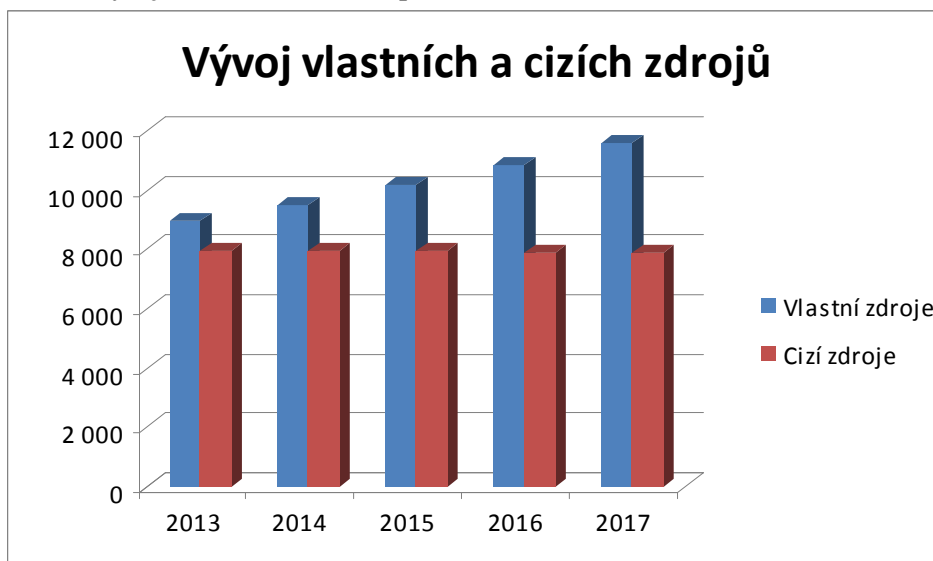


Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál společnosti tvoří základní kapitál, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál zůstane na stejné úrovni jako předchozí roky. Stejně tak se nebude měnit výše rezervního fondu ani statutárních a ostatních fondů. V této složce zdrojů financování tedy dojde pouze ke změně položky výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření za účetní období, které se přebírá z výkazu zisku a ztrát. Časové rozlišení také zůstane na stejné výši.

Cizí kapitál tvoří krátkodobé závazky a časové rozlišení. Časové rozlišení se v čase měnit nebude. Položky krátkodobých závazků budou v čase klesat, vyjma závazků ke společníkům, změna jejich výše se neuvažuje. Konkrétně znázorňuje změnu jednotlivých položek příloha č. 3 – Rozvaha pro pesimistický finanční plán. Grafický vývoj vlastního a cizího kapitálu pak znázorňuje graf.

Graf 19 Vývoj vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční analýza pesimistické varianty plánu

Finanční analýza první z variant plánu ukáže, do jaké míry jsou záměry podniku a prognózy správné a výhodné. Pro hodnocení efektivnosti plánu byl proveden výpočet poměrových ukazatelů – likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

Likvidita

Likvidita podniku se v prvním roce zhorší, v dalším období bude ale růst. Přesto se výsledky ani vzdáleně nepřibližují doporučeným hodnotám.

Tabulka 8 Likvidita pro pesimistický fin. plán

Likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Okamžitá likvidita	0,01	0,09	0,18	0,27	0,37
Pohotová likvidita	0,19	0,26	0,35	0,44	0,53
Běžná likvidita	0,39	0,42	0,45	0,49	0,52

Zdroj: Vlastní zpracování

Zadluženost

V čase klesá podíl cizího kapitálu na celkovém, což je způsobeno kladnými výsledky hospodaření a navyšováním rozvahových položek, jež vývoj hospodářského výsledku promítají.

Tabulka 9 Zadluženost pro pesimistický fin. plán

Zadluženost	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	47,3%	46,5%	45,7%	44,9%	44,2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita

Výsledek hospodaření v čase roste, což pozitivně ovlivňuje tento ukazatel. Společnost využívá čím dál efektivněji vložené prostředky ke svému podnikání a zhodnocuje je.

Tabulka 10 Rentabilita pro pesimistický fin. plán

Rentabilita	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita aktiv ROA	2,7%	3,6%	4,0%	3,9%	4,3%
Rentabilita vl. kapitálu ROE	5,2%	6,4%	6,7%	6,3%	6,7%
Rentabilita tržeb ROS	88,6%	114,2%	127,7%	125,9%	139,2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktivita

Doba obratu všech sledovaných veličin se bude v čase snižovat. Pro podnik to znamená, že bude schopen přeměnit své zásoby v peněžní prostředky za čím dál kratší dobu, svým odběratelům bude poskytovat čím dál kratší dodavatelský úvěr, přičemž ale bude sám čerpat dodavatelské úvěry čím dál kratší dobu a svým závazkům dostojí v kratším čase.

Meziročně však bude nárůst v rámci jednoho dne, což není žádný zásadní rozdíl. Závazky vůči společníkům nejsou u toho ukazatele uvažovány vzhledem ke zkrácení výsledků v případě jejich zahrnutí.

Tabulka 11 Aktivita pro pesimistický fin. plán

Aktivita (dny)	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	39,5	38,1	36,8	35,5	34,3
Doba obratu pohledávek	34,4	33,2	32,0	30,9	29,8
Doba obratu závazků	21,9	21,2	20,4	19,7	19,0

Zdroj: Vlastní zpracování

Optimistická varianta finančního plánu

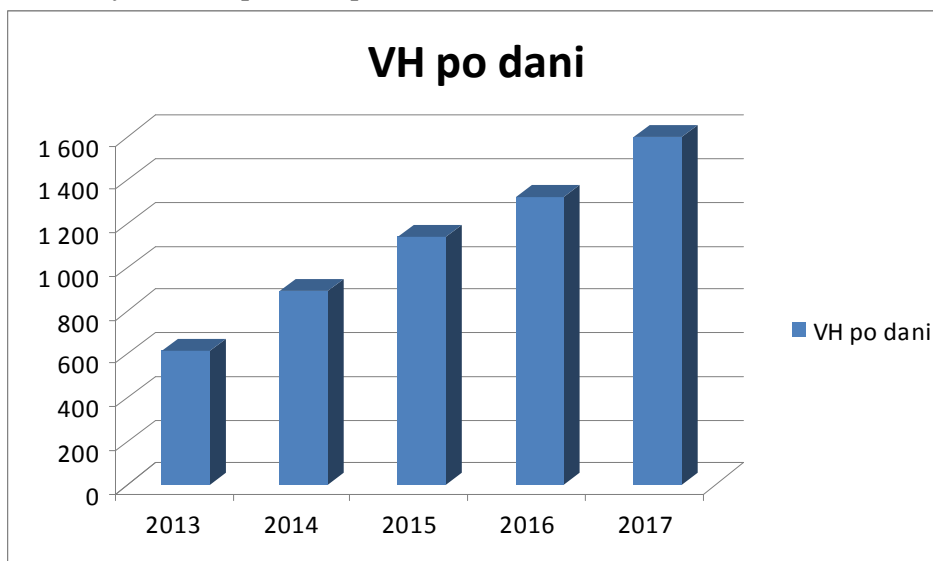
Optimistická varianta plánu byla zpracována s předpokládaným růstem tržeb o 4,5 % ročně. Jako v předchozí variantě byly tržby výchozím bodem pro výpočet ostatních položek rozvahy a výkazu zisku s ztrát, potažmo cash flow. Osobní náklady vzrostou opět pouze v letech 2016 a 2017, stejně jako závazky ze sociálního zabezpečení. Vývoj ostatních položek bude stejný, jako v předchozí variantě finančního plánu.

Výkaz zisku a ztráty

Tržby podniku rostou o 4,5 % ročně. Jako základna pro výpočet ostatních položek byly zvoleny tržby za zboží, výroby a služby. Úměrně tržbám pak rostou také náklady související s pořízením zboží a výrobou. Položky jako daně a poplatky, odpisy, nákladové úroky, ostatní provozní náklady a výnosy se v čase nemění. Podnik dosahuje v pětiletém horizontu kladného výsledku hospodaření s rostoucí tendencí. Vývoj položek je uveden v příloze č. 7 – Výkaz zisku a ztráty pro optimistický finanční plán,

Vývoj výsledku hospodaření můžeme sledovat na následujícím grafu.

Graf 20 Výsledek hospodaření po dani

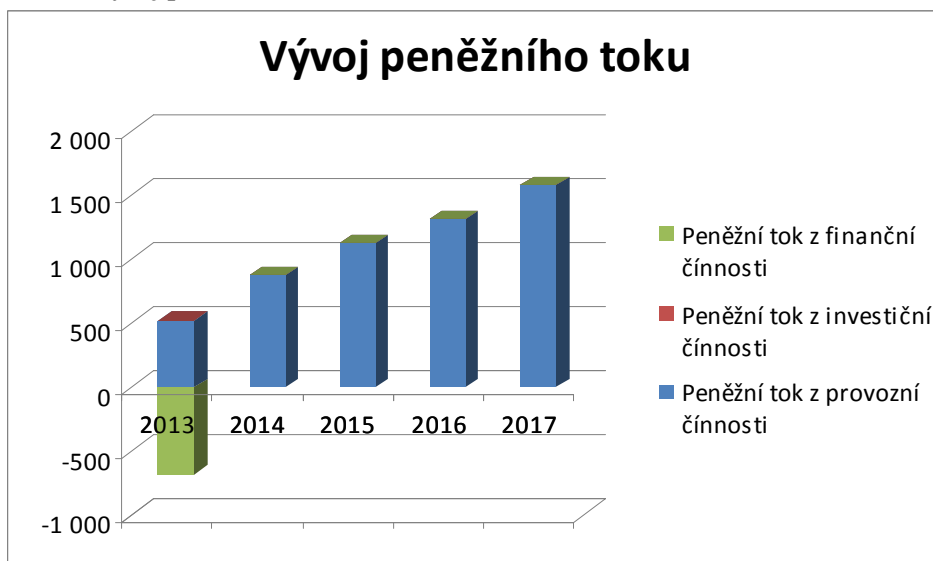


Zdroj: Vlastní zpracování

Cash flow

Vlivem nárůstu tempa růstu tržeb, od kterého se odvíjí i další položky, bude dosahovat peněžní tok kladných hodnot. V prvním sledovaném roce dojde ke splacení úvěru. V dalších letech podniku nevnikne peněžní tok ani z investiční, ani finanční činnosti. Veškeré peněžní prostředky zajistí dosažený výsledek hospodaření a provozní činnost. Vývoj peněžního toku znázorňuje graf a konkrétně je uveden v příloze č. 8 – Cash flow pro optimistický finanční plán.

Graf 21 Vývoj peněžního toku

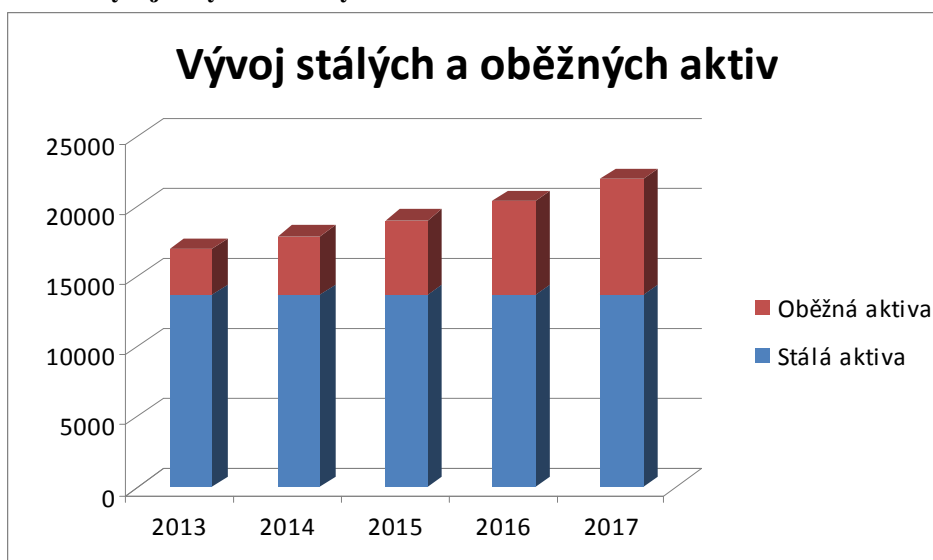


Zdroj: Vlastní zpracování

Rozvaha

Tato varianta plánu přinese opět nárůst aktiv i pasiv. Dlouhodobý majetek bude mít svávající úroveň, neuvažují se žádné investice. Oběžná aktiva porostou, zvýší se položky oběžných aktiv a krátkodobých pohledávek. Vlivem důsledků plánu finančních toků však budou krátkodobé finanční prostředky klesat a dosahovat záporných hodnot. Vývoj stálých a oběžných aktiv ilustruje graf.

Graf 22 Vývoj stálých a oběžných aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál společnosti je tvořen stejnými položkami, jako u pesimistické varianty plánu. Ke změně dojde pouze u položky výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření za běžné účetní období. Ty budou v čase růst. Cizí zdroje jsou tvořeny opět stejnými položkami, kdy se nebudou měnit ostatní závazky a závazky ke společníkům. V posledních dvou letech dojde k mírnému nárůstu závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, protože dojde k nárůstu osobních nákladů. Plán neuvažuje s čerpáním dalšího úvěru. Ke splacení stávajícího dojde v prvním plánovaném roce a tudíž je tato položka nulová. Položkové změny jsou v příloze č. 6 – Rozvaha pro optimistický finanční plán.

Vývoj vlastních a cizích zdrojů pak znázorňuje následující graf.

Graf 23 Vývoj vlastních a cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční analýza optimistické varianty plánu

Tato varianta finančního plánu byla také podrobena zkoumání z hlediska finanční analýzy. Konkrétně se jednalo o zjištění poměrových ukazatelů, stejných jako v předchozím případě.

Likvidita

V prvním roce likvidita podniku opět poklesne vinou splacení dlouhodobého úvěru. V dalších letech ale začne opět pozvolna narůstat. Přesto se její hodnoty pohybují hluboko pod doporučenými hodnotami pro úspěšné hospodaření.

Tabulka 12 Likvidita pro optimistický fin. plán

Likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Okamžitá likvidita	0,02	0,13	0,27	0,44	0,63
Pohotová likvidita	0,20	0,32	0,46	0,62	0,82
Běžná likvidita	0,42	0,53	0,67	0,84	1,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Zadluženost

V čase klesá celková zadluženost, což je způsobeno kladnými výsledky hospodaření, které podnik nikam neinvestuje, ani nečerpá nový úvěr.

Tabulka 13 Zadluženost pro optimistický fin. plán

Zadluženost	2013	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	46,7%	44,4%	41,8%	39,1%	36,3%

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita

Byly sledovány stejné ukazatele hodnotící efektivitu hospodaření podniku s vloženými, příp. dosaženými zdroji. Vzhledem k rostoucí tendenci vývoje výsledku hospodaření mají i tyto ukazatele rostoucí charakter. Přičemž v čase podnik dosahuje čím dál vyšších tržeb, což je dáno lineárním vývojem stanoveného tempa růstu.

Tabulka 14 Rentabilita pro optimistický fin. plán

Rentabilita	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita aktiv ROA	3,6%	5,0%	6,0%	6,5%	7,2%
Rentabilita vl. kapitálu ROE	6,8%	9,0%	10,3%	10,6%	11,4%
Rentabilita tržeb ROS	114,3%	158,8%	194,4%	215,5%	248,5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Aktivita

Doba obratu všech sledovaných položek v čase opět klesá. Podnik bude schopen přeměnit své zásoby v peněžní prostředky za kratší dobu, bude poskytovat svým odběratelům kratší obchodní úvěr. Oproti tomu bude ale kratší dobu čerpat dodavatelský úvěr od svých dodavatelů. Vzhledem k neměnění se výši nejvyšší položky krátkodobých závazků – závazků vůči společníkům, jsou u toho ukazatele sledovány pouze závazky z obchodních vztahů, aby nedocházelo ke zkreslení výsledků.

Tabulka 15 Aktivita pro optimistický fin. plán

Aktivita (dny)	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	39,5	38,1	36,8	35,5	34,3
Doba obratu pohledávek	34,4	33,2	32,0	30,9	29,8
Doba obratu závazků	21,9	21,2	20,4	19,7	19,0

Zdroj: Vlastní zpracování

3. OCENĚNÍ PODNIKU

V této části práce bylo provedeno ocenění vybraného subjektu pomocí zvolených výnosových metod k datu 1. ledna 2013. Ocenění bylo provedeno pro dvě varianty zpracovaného finančního plánu – pesimistickou a optimistickou.

Ze strategické analýzy byly získány informace o prostředí, ve kterém podnik působí, jeho postavení na trhu vzhledem ke konkurenci a atraktivitě trhu. Finanční analýza poskytla informace o hospodaření a finanční situaci podniku. Finanční plán byl sestaven na základě podílu růstu tržeb. Tento krok byl posledním před samotným oceněním podniku. Podnik je oceněn na základě metody diskontovaného čistého cash flow.

3.1. Metoda diskontovaného čistého cash flow

V diplomové práci budou použity dvě metody ocenění, aby bylo možné porovnat výsledky odhadu hodnoty podniku. První z nich je metoda diskontovaného čistého cash flow, kdy se vychází z hodnoty podniku jako celku.

Při výpočtu je uvažována stabilní kapitálová struktura během celého plánovaného období. Diskontní míra je stanovena jako vážené průměrné náklady kapitálu podniku a ve sledovaném období se nemění. Cizí kapitál je řízen svojí aktuální tržní hodnotou. To bývá považováno za nevýhodu této metody ocenění, takže ocenění zjištěné tímto způsobem se považuje za orientační. V praxi se používá iterační postup, na jehož základě se sladuje kapitálová struktura individuálně pro každý rok.⁴⁷

3.1.1. Náklady na kapitál

Před samotným oceněním podniku je třeba stanovit průměrné vážené náklady na kapitál – vlastní a cizí. Pro určení nákladů na vlastní kapitál byl použit model CAPM, který používá data z kapitálového trhu. Pro účely diplomové práce byla využita data kapitálového trhu ČR a doplněna o data z trhu amerického.

⁴⁷ Mařík M. a kol., *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2003. s. 144 – 148.

Bezriziková úroková míra (r_f) vychází z výnosů desetiletých státních dluhopisů ČR za období posledních 5 let, tedy od roku 2008 do konce roku 2012.⁴⁸ V tomto období dosahovaly průměrného výnosu 3,26 %. Průměrný koeficient beta (β) byl stanoven na základě údajů amerického trhu. Vychází z průměrné hodnoty odvětví nejvíc podobných činností oceňovaného podniku. Pro samostatný polygrafický průmysl nebyly hodnoty známy. Jeho hodnota je 0,91.⁴⁹ Riziková prémie kapitálového trhu USA vychází z průměrných hodnot období let 1928 – 2012. Jeho hodnota je 6 %.⁵⁰ Riziková prémie ČR je pro rok 2012 stanovena na hodnotu 1,28⁵¹. Tato hodnota je upravena o rozdíl v inflaci mezi lety 2011 a 2012, který činil 1,4 %.⁵² Celková hodnota tedy činí 2,68 %. Přirážka za menší společnost je stanovena na základě odhadu na hodnotu 1,0 %.

Výpočet nákladů na kapitál uvádí následující tabulka.

Tabulka 16 Určení nákladů vlastního kapitálu

Ukazatel	%
Výnosnost 10letých vládních dluhopisů ČR	3,26
Beta nezadlužené	0,91
Riziková prémie kap. trhu USA	6,00
Rating ČR	A1
Riziková prémie země	1,28
Inflační rozdíl	1,40
Riziková prémie ČR	2,68
Přirážka za menší společnost	1,00
Daňová sazba	19,00
Poměr vlastního a cizího kapitálu (zaokrouhleno)	50 %
Beta zadlužené	1,28
Náklady vlastního kapitálu	14,6%

Zdroj: Vlastní zpracování

⁴⁸ Výnosy státních dluhopisů. [online]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=450&p_strid=EBA&p_lang=CS>.

⁴⁹ Total Beta by Industry Sector. [online]. Dostupné z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html>.

⁵⁰ Risk Premium for Other Markets. [online]. Dostupné z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html>.

⁵¹ tamtéž

⁵² Míra inflace v roce 2012. [online]. Dostupné z <<http://www.osunios.cz/mira-inflace-v-roce-2012.html>>.

Náklady jsou určeny požadavky jednotlivých subjektů, které tyto prostředky poskytují. Společnost čerpá k datu ocenění dlouhodobý úvěr, který je úročen sazbou 6,1 % p.a. Jiné cizí zdroje podnik nevyužívá. Z toho tedy vyplývá, že náklady na cizí kapitál jsou u této společnosti ve výši 6,1 %.

Průměrné vážené náklady kapitálu vycházejí z hodnot jak pro vlastní, tak pro cizí kapitál.

Tabulka 17 Určení WACC

Ukazatel	Hodnota
Vlastní kapitál [tis. Kč]	8 485
Bankovní úvěry dlouhodobé [tis. Kč]	678
Úroková míra [%]	6,1
Podíl vlastního kapitálu [%]	92,6
Podíl cizího kapitálu [%]	7,4
Celkový zpoplatněný kapitál [tis. Kč]	9 163
Průměrné náklady cizího kapitálu [%]	6,10
WACC pro vlastní kapitál (92,6 x 14,6) [%]	13,5
WACC pro cizí kapitál (7,4 x 4,9) [%]	0,4
Průměrné vážené náklady kapitálu [%]	13,9

Zdroj: Vlastní zpracování

3.1.2. Ocenění pro pesimistickou variantu finančního plánu

První fáze ocenění

V první fázi ocenění bylo zjištěno, že podnik nedisponuje žádným provozně nepotřebným majetkem. Provozně nutný investovaný kapitál získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Výsledné hodnoty uvádí tabulka.

Tabulka 18 Investovaný kapitál pro pesim. fin. plán

Provozně nutný investovaný kapitál [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	13 692	13 692	13 692	13 692	13 692	13 692
Upravený pracovní kapitál	-4 563	-4 118	-3 430	-3 730	-3 773	-3 812
Investovaný kapitál celkem	9 129	9 574	10 262	9 962	9 919	10 177

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším krokem bylo vyčíslení korigovaného výsledku hospodaření uvedeného v následující tabulce.

Tabulka 19 KPVH pro pesim. fin. plán

Korigovaný provozní výsledek hospodaření [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH běžný	340	652	748	844	845	944
KPVH po zdanění	275	528	605	684	684	765

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet volných peněžních prostředků je založen na korigovaném provozním výsledku hospodaření očištěného o daň z příjmů právnických osob. Následně je upraven o odpisy a nepeněžní operace, v našem případě jsou však v nulové výši a o investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výpočet čistého cash flow a jeho diskontování uvádí následující tabulka.

Tabulka 20 Diskontované volné CF pro pesim. fin. plán

Výpočet volného diskontovaného cash flow [tis. Kč]	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH po zdanění	528	605	684	684	765
Odpisy	0	0	0	0	0
Nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutné prac. kapitálu	-445	-688	301	42	39
Volné peněžní prostředky	83	-83	985	727	804
WACC	13,9 %				
Odúročitel	0,8780	0,7708	0,6768	0,5942	0,5217
Diskontované volné CF k 1.1.2013	73	-64	666	432	420

Zdroj: Vlastní zpracování

Odpisy a nepeněžní operace jsou převzaty z finančního plánu. Výši investic do provozně nutného pracovního kapitálu určuje meziroční rozdíl mezi upraveným pracovním kapitálem. Odúročitel je vypočítán na základě diskontní míry, která byla stanovena na úrovni WACC. Po sečtení diskontovaného cash flow získáme hodnotu za období první fáze, tedy roky 2013 – 2017, což je 1 527 tis. Kč.

Druhá fáze ocenění

V předchozí fázi ocenění jsme vycházeli z prognózovaných dat. V této fázi oceňujeme podnik i pro rok následující po skončení finančního plánu, tedy rok 2018.

Pro tento postup je nutné stanovit tzv. pokračující hodnotu. Ta bude zjištěna na základě Gordonova modelu. Dalším nutným krokem je stanovení tempa růstu. To bylo stanoveno jako výhledová hodnota HDP v ČR pro rok 2016, kdy se odhaduje růst 2,6%.⁵³

Výpočet pokračující hodnoty přehledně znázorňuje následující tabulka.

⁵³ Makroekonomická predikce České republiky. [online]. Dostupné z <
http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf>.

Tabulka 21 Pokračující hodnota pro pesim. fin. plán

Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2018	
Tempo růstu [%]	2,6
Diskontované volné cash flow 2017 [tis. Kč]	420
Navýšení cash flow o tempo růstu [tis. Kč]	507
Průměrné náklady kapitálu [%]	13,9
Pokračující hodnota [tis. Kč]	4 487
Diskontovaná pokračující hodnota [tis. Kč]	2 341

Zdroj: Vlastní zpracování

Provozní hodnota brutto je součet první a druhé fáze ocenění. Provozní hodnota netto je pak rozdílem mezi brutto hodnotou a úročeným cizím kapitálem k datu ocenění. Jak již bylo uvedeno, při ocenění neuvažujeme neprovozní majetek. Výsledný výpočet hodnoty majetku uvádí následující tabulka.

Tabulka 22 Výsledná hodnota podniku pro pesim. fin. plán

Výsledná hodnota podniku [tis. Kč]	
Současná hodnota 1. fáze	1 527
Současná hodnota 2. fáze	2 341
Provozní hodnota brutto	3 867
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	678
Provozní hodnota netto	3 189
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	3 189

Zdroj: Vlastní zpracování

Současná hodnota první fáze ocenění je 1 527 tis. Kč, tato hodnota je diskontovaným peněžním tokem za prognózované roky 2013 – 2017. Současná hodnota druhé fáze byla vypočtena na základě pokračující hodnoty v dalším roce, tedy v roce 2018. V tomto roce se hodnota podniku zvýšila na 3 189 tis. Kč. Na základě této metody můžeme stanovit hodnotu podniku Amaprint Kerndl, s.r.o. ve výši 3 189 tis. Kč.

3.1.3. Ocenění pro optimistickou variantu finančního plánu

Při ocenění této varianty zůstaly stejné výchozí podmínky, tedy stanovené náklady kapitálu, výše provozně nepotřebného majetku byla rovna nule a podnik splatil zbývající část úvěru v prvním roce plánu. Metodika celého ocenění se nezměnila, rozdílné byly jen výchozí hodnoty vyplývající z hospodaření podniku podle odlišného finančního plánu.

První fáze ocenění

V první fázi ocenění bylo zjištěno, že podnik nedisponuje žádným provozně nepotřebným majetkem. Provozně nutný investovaný kapitál získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Výsledné hodnoty uvádí tabulka.

Tabulka 23 Investovaný kapitál pro optim. fin. plán

Provozně nutný investovaný kapitál [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	13 692	13 692	13 692	13 692	13 692	13 692
Upravený pracovní kapitál	-4 563	-3 740	-2 596	-3 544	-3 526	-3 506
Investovaný kapitál celkem	9 129	9 952	11 096	10 148	10 166	10 430

Zdroj: Vlastní zpracování

Následně byl stanoven korigovaný výsledek hospodaření.

Tabulka 24 KPVH pro optim. fin. plán

Korigovaný provozní výsledek hospodaření [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH běžný	340	840	1 135	1 443	1 667	2 003
KPVH po zdanění	275	680	919	1 169	1 350	1 622

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet volných peněžních prostředků byl proveden dle stejných předpokladů jako u pesimistické varianty plánu. Výpočet čistého cash flow pro optimistický finanční plán a jeho diskontování uvádí následující tabulka.

Tabulka 25 Volné diskontované CF pro optim. fin. plán

Výpočet volného diskontovaného cash flow [tis. Kč]	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH po zdanění	840	1 135	1 443	1 667	2 003
Odpisy	0	0	0	0	0
Nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-823	-1 144	948	-18	-21
Volné peněžní prostředky	-142	-225	2 117	1 332	1 602
WACC	13,9 %				
Odúročitel	0,8780	0,7708	0,6768	0,5942	0,5217
Diskontované volné CF k 1.1.2013	-125	-173	1 433	791	836

Zdroj: Vlastní zpracování

V tomto případě vychází hodnota součtu diskontovaného volného cash flow na úrovni 2 761 tis. Kč.

Druhá fáze ocenění

V této fázi ocenění budeme opět zjišťovat hodnotu podniku ve vztahu k výsledkům roku 2018 na základě Gordonova modelu. I zde bylo tempo růstu stanoveno na odhadovaný růst HDP v roce 2016 2,6 %.

Výpočet pokračující hodnoty přehledně znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 26 Pokračující hodnota pro optim. fin. plán

Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2018	
Tempo růstu [%]	2,6
Diskontované volné cash flow 2017 [tis. Kč]	836
Navýšení cash flow o tempo růstu [tis. Kč]	1 358
Průměrné náklady kapitálu [%]	13,9
Pokračující hodnota [tis. Kč]	12 018
Diskontovaná pokračující hodnota [tis. Kč]	6 269

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledný výpočet hodnoty majetku na základě optimistického plánu uvádí následující tabulka.

Tabulka 27 Výsledná hodnota podniku pro optim. fin. plán

Výsledná hodnota podniku [tis. Kč]	
Současná hodnota 1. fáze	2 761
Současná hodnota 2. fáze	6 269
Provozní hodnota brutto	9 031
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	678
Provozní hodnota netto	8 353
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	8 353

Zdroj: Vlastní zpracování

V tomto případě je hodnota podniku Amaprint Kerndl, s.r.o. k 1.1.2013 na úrovni hodnoty 8 353 tis. Kč.

Hodnota podniku se pohybuje v intervalu mezi hodnotou 3 189 tis. Kč a 8 353 tis. Kč. Jedná se o subjektivní ocenění.

Účetní hodnota podniku k 1.1.2013 odpovídá hodnotě 8 485 tis. Kč.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo provést ocenění konkrétního vybraného podniku. Jednalo se o společnost Amaprint Kerndl, s.r.o., tiskárnu působící na především na Vysočině.

V první části práce jsem se zaměřila na teoretická východiska dané problematiky a objasnění základních pojmů a představení metod ocenění. Také zde byl nastíněn postup provedení ocenění podniku včetně dílčích kroků, jako je zpracování finanční a strategické analýzy.

V analytické části byla provedena strategická analýza, finanční analýza a na jejich základě byla zpracována SWOT analýza. Následně byl sestaven finanční plán ve dvou variantách – optimistické a pesimistické. Strategická analýza byla zaměřena na průzkum trhu, na němž podnik působí. V rámci ní byla provedena SLEPTE analýza, identifikace hlavních konkurentů a jejich vzájemné srovnání, postavení podniku na trhu a jeho konkurenční síly. Finanční analýza byla zaměřena na zpracování účetních výkazů za uplynulé tři roky. Zde byla provedena horizontální analýza, zjištěn vývoj peněžního toku a provedena analýza vybraných poměrových ukazatelů – likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Finanční plán byl sestaven na základě procentního podílu na tržbách. Pro pesimistickou variantu byl stanoven růst 1,5 % ročně a pro optimistickou variantu 4,5 % ročně. U obou variant plánu byly zkoumány stejné veličiny jako v kapitole Finanční analýza, vč. vybraných poměrových ukazatelů.

Ocenění podniku bylo provedeno na základě provedených analýz, z nichž vyplynuly závěry nezbytné pro samotné stanovení subjektivní hodnoty podniku. Podnik byl oceněn pro obě varianty finančního plánu. Zvolená metoda ocenění byla metoda diskontovaného čistého cash flow. Z provedených výpočtů byly stanoveny dvě subjektivní hodnoty ocenění k 1. lednu 2013 – pesimistická 3 189 tis. Kč a optimistická 8 353 tis. Kč. Účetní hodnota podniku ke stejnému datu pak byla na úrovni hodnoty vlastního kapitálu, tedy ve výši 8 485 tis. Kč.

SEZNAM LITERATURY

Literární prameny

- [1] DAMORADAN, A. *Investment valuation*. 2. vydání. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2002. ISBN 0-471-41488-3.
- [2] HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vydání. Bratislava: DonauMedia, 2009. 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.
- [3] KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*, skripta VUT v Brně, Fakulta podnikatelská. 11. vydání. Brno: MSD, spol. s r.o. 2006. 83 s. ISBN 80-7355-061-X.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: C.H. BECK, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6
- [5] LEE, Alice. LEE, John. LEE, Cheng. *Financial Analysis, Planing & Forecasting*. 2. vydání. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2009. 1101 s. ISBN 13 978-981-270-608-7.
- [6] LHOTSKÝ, J. *Strategický management*. 1. vydání. Praha: Computer Press, a.s. 2010. 144 s. ISBN 978-80-251-3295-1.
- [7] MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o. 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [8] MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o. 1996. 111 s. ISBN 901001-1-9
- [9] PIVRNEC, J. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o. 1995. 168 s. ISBN 80-85623-92-7.
- [10] SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. vydání. Praha: C.H. BECK, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

Internetové prameny

- [11] *Amaprint Kerndl, s.r.o.* [online]. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <http://www.amaprint.cz/>
- [12] *Časové řady – Okres Třebíč.* [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/casove_rady_okres_trebic
- [13] *INAPA, s.r.o.* [online]. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <http://www.inapa.cz/stranka/o-nas/historie-a-soucasnost-spolecnosti/7/>
- [14] *jiprint, s.r.o.* [online]. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: <http://jiprint.cz/tisk.html>
- [15] *Klasifikace ekonomických činností.* [online]. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_%28cz_nace%29
- [16] *Makroekonomická predikce České republiky.* [online]. [cit. 2013-05-09]. Dostupné z: http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf
- [17] *Management Mania, Rentabilita aktiv.* [online]. [cit. 2013-04-29]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-aktiv>
- [18] *Mezikrajové srovnání 2012.* [online]. [cit. 2013-05-02]. Dostupné z: http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/mezikrajove_srovnani_2012
- [19] *Míra inflace v roce 2012.* [online]. [cit. 2013-05-08]. Dostupné z: <http://www.osunios.cz/mira-inflace-v-roce-2012.html>
- [20] *Risk Premium for Other Markets.* [online]. [cit. 2013-05-08]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

- [21] *Techniky a metody finanční analýzy*. [online]. [cit. 2013-04-29]. Dostupné z:
<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>
- [22] *Total Beta by Industry Sector*. [online]. [cit. 2013-05-08]. Dostupné z:
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- [23] *Věkové složení obyvatel v Kraji Vysočina*. [online]. [cit. 2013-05-02]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/vekove_slozeni_obyvatel_v_kraji_vysocina
- [24] *Výnosy státních dluhopisů*. [online]. [cit. 2013-05-08]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestu_id=450&p_strid=EBA&p_lang=CS
- [25] *Základní tendence demografického, sociálního a ekonomického vývoje Kraje Vysočina v roce 2011*. [online]. [cit. 2013-05-02]. Dostupné z:
[http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/\\$FILE/63136412.pdf](http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/bce41ad0daa3aad1c1256c6e00499152/32203ee621298071c1257a6b003b8da4/$FILE/63136412.pdf)
- [26] *Zákon č. 513/1991 Sb, obchodní zákoník*. [online]. [cit. 2013-01-07]. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Věkové složení v roce 2012.....	39
Tabulka 2 Vybavení společnosti INAPA, s.r.o.....	45
Tabulka 3 Vybavení společnosti Jiprint, s.r.o.....	46
Tabulka 4 Vybavení společnosti AMAPRINT Kerndl, s.r.o.....	46
Tabulka 5 Vývoj tržeb (v tis. Kč)	47
Tabulka 6 Vývoj tržních podílů (v %)	48
Tabulka 7 Ukazatele aktivity	62
Tabulka 8 Likvidita pro pesimistický fin. plán.....	71
Tabulka 9 Zadluženost pro pesimistický fin. plán.....	72
Tabulka 10 Rentabilita pro pesimistický fin. plán.....	72
Tabulka 11 Aktivita pro pesimistický fin. plán	73
Tabulka 12 Likvidita pro optimistický fin. plán.....	77
Tabulka 13 Zadluženost pro optimistický fin. plán	77
Tabulka 14 Rentabilita pro optimistický fin. plán	77
Tabulka 15 Aktivita pro optimistický fin. plán.....	78
Tabulka 16 Určení nákladů vlastního kapitálu	80
Tabulka 17 Určení WACC	81
Tabulka 18 Investovaný kapitál pro pesim. fin. plán.....	82
Tabulka 19 KPVH pro pesim. fin. plán	82
Tabulka 20 Diskontované volné CF pro pesim. fin. plán	83
Tabulka 21 Pokračující hodnota pro pesim. fin. plán	84
Tabulka 22 Výsledná hodnota podniku pro pesim. fin. plán	84
Tabulka 23 Investovaný kapitál pro optim. fin. plán	85
Tabulka 24 KPVH pro optim. fin. plán	85
Tabulka 25 Volné diskontované CF pro optim. fin. plán	86
Tabulka 26 Pokračující hodnota pro optim. fin. plán	87
Tabulka 27 Výsledná hodnota podniku pro optim. fin. plán	87

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj tržeb - konkurenční srovnání	48
Graf 2 Tržní podíl - konkurenční srovnání	49
Graf 3 Vývoj aktiv	52
Graf 4 Složení dlouhodobých aktiv	53
Graf 5 Složení oběžných aktiv	53
Graf 6 Vývoj pasiv.....	54
Graf 7 Složení vlastního kapitálu.....	55
Graf 8 Složení cizího kapitálu	55
Graf 9 Výnosy a náklady u vlastních výrobků a služeb	56
Graf 10 Vývoj výsledku hospodaření	57
Graf 11 Vývoj peněžního toku.....	58
Graf 12 Likvidita	59
Graf 13 Vývoj rentability.....	60
Graf 14 Ukazatele zadluženosti	61
Graf 15 Doba obratu pohledávek a závazků	63
Graf 16 Výsledek hospodaření po dani.....	68
Graf 17 Vývoj peněžního toku.....	69
Graf 18 Vývoj dlouhodobých a oběžných aktiv	70
Graf 19 Vývoj vlastního a cizího kapitálu	71
Graf 20 Výsledek hospodaření po dani.....	74
Graf 21 Vývoj peněžního toku.....	75
Graf 22 Vývoj stálých a oběžných aktiv.....	75
Graf 23 Vývoj vlastních a cizích zdrojů	76

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 Výkazy společnosti Amaprint Kerndl, s.r.o.
- Příloha č. 2 Výkaz peněžních toků
- Příloha č. 3 Rozvaha pro pesimistický finanční plán
- Příloha č. 4 Výkaz zisku a ztráty pro pesimistický finanční plán
- Příloha č. 5 Cash flow pro pesimistický finanční plán
- Příloha č. 6 Rozvaha pro optimistický finanční plán
- Příloha č. 7 Výkaz zisku a ztráty pro optimistický finanční plán
- Příloha č. 8 Cash flow pro optimistický finanční plán

Příloha č. 1 Výkazy společnosti Amaprint Kerndl, s.r.o.

Rozvaha		2010	2011	2012
	Aktiva celkem	16 055	16 840	17 109
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál			
B	<i>Dlouhodobý majetek</i>	12 492	13 718	13 718
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek			
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	12 466	13 692	13 692
B.II 1	Pozemky	570	570	570
B.II 2	Stavby	10 429	10 514	10 514
B.II 3	Samostatné movite věci a soubory movitých věcí	1 467	2 608	2 608
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	26	26	26
B.III 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách			
B.III 2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
B.III 3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	26	26
B.III 4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.III 5	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
B.III 6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			
B.III 7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
C	<i>Oběžná aktiva</i>	3 492	3 070	3 316
C.I	Zásoby	1 162	1 203	1 605
C.I 1	Materiál	587	605	871
C.I 2	Nedokončená výroba a polotovary			
C.I 3	Výrobky	229	186	192
C.I 4	Zvířata			
C.I 5	Zboží	346	412	542
C.I 6	Poskytnuté zálohy na zásoby			
C.II	Dlouhodobé pohledávky		0	5
C.II 1	Pohledávky z obchodních vztahů			
C.II 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
C.II 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			
C.II 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			
C.II 5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy			
C.II.6	Dohadné účty aktivní			
C.II.7	Jiné pohledávky			5

C.II.8	Odložená daňová pohledávka			
C.III	Krátkodobé pohledávky	1 328	1 005	1 397
C.III 1	Pohledávky z obchodních vztahů	1 261	908	1 209
C.III 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
C.III 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			
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	0	2	
C.III 7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	34	88	174
C.III.8	Dohadné účty aktivní	21	0	14
C.III.9	Jiné pohledávky	12	7	
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	1 002	862	309
C.IV 1	Peníze	156	275	109
C.IV 2	Účty v bankách	846	587	200
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly			
C.IV 4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek			
D.I	<i>Časové rozlišení</i>	71	52	75
D.I 1	Náklady příštích období	71	52	75
D.I 2	Komplexní náklady příštích období			
D.I 3	Příjmy příštích období			

Pasiva celkem		16 055	16 840	17 109
A	<i>Vlastní kapitál</i>	8 477	8 221	8 485
A.I	Základní kapitál	100	100	100
A.I 1	Základní kapitál	100	100	100
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly			
A.I.3	Změny základního kapitálu			
A.II	Kapitálové fondy			
A.II 1	Emisní ažio			
A.II 2	Ostatní kapitálové fondy			
A.II 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			
A.II 4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	331	335	342
A.III 1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	50	50	50
A.III 2	Statutární a ostatní fondy	281	285	292
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	8 236	8 046	7 787
A.IV 1	Nerozdělený zisk minulých let	8 236	8 046	7 787
A.IV 2	Neuhrazená ztráta minulých let			
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-190	-260	256
B	<i>Cizí zdroje</i>	7 578	8 522	8 572
B.I	Rezervy	0	0	0

B.I 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
B.I 2	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů			
B.I.4	Ostatní rezervy			
B.II	Dlouhodobé závazky	0	0	0
B.II 1	Závazky z obchodních vztahů			
B.II 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
B.II 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.II 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení			
B.II 5	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B.II.6	Vydané dluhopisy			
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B.II.8	Dohadné účty pasivní			
B.II.9	Jiné závazky			
B.II.10	Odložený daňový závazek			
B.III	Krátkodobé závazky	6 217	7 499	7 894
B.III 1	Závazky z obchodních vztahů	669	375	891
B.III 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			
B.III 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
B.III 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	4 763	6 319	6 216
B.III 5	Závazky k zaměstnancům	22	26	23
B.III 6	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	187	176	177
B.III 7	Stát - daňové závazky a dotace	168	188	171
B.III 8	Krátkodobé přijaté zálohy			
B.III.9	Vydané dluhopisy		0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	106	146	149
B.III.11	Jiné závazky	302	269	267
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	1 361	1 023	678
B.IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 361	1 023	678
B.IV 2	Krátkodobé bankovní úvěry			
B.IV 3	Krátkodobé finanční výpomoci			
C.I	<i>Časové rozlišení</i>	0	97	52
C.I 1	Výdaje příštích období			33
C.I 2	Výnosy příštích období		97	19

Výkaz zisku a ztráty	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	413	458	498
Náklady vynaložené na prodej zboží	297	325	347
Obchodní marže	116	133	151
Výkony	14 375	13 123	13 862
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	14 200	13 103	13 813
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	172	20	49
Aktivace	3		
Výkonová spotřeba	9 636	7 898	7 964
Spotřeba materiálu a energie	5 439	5 087	5 258
Služby	4 197	2 811	2 706
Přidaná hodnota	4 855	5 358	6 049
Osobní náklady	6 258	6 382	6 533
Mzdové náklady	4 611	4 659	4 805
Odměny členům orgánů společnosti a družstva			
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 501	1 567	1 579
Sociální náklady	146	156	149
Daně a poplatky	38	41	46
Odpisy investičního majetku		9	
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	80	60	24
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	26	29	1
Tržby z prodeje materiálu	54	31	23
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	13	25	28
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku			
Prodaný materiál	13	25	28
Změna stavu rezerv a opravných položek	-16	50	
Ostatní provozní výnosy	941	1 037	1 036
Ostatní provozní náklady	171	253	166
Převod provozních výnosů			
Převod provozních nákladů			
Provozní výsledek hospodaření	-588	-305	336
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů			
Prodané cenné papíry a vklady			
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	357	149	0
Výnosy z CP a vkladů ve skupině			
Výnosy z ostatních CP a vkladů			
Výnosy z ostatních finančních investic	357	149	
Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
Náklady finančního majetku			
Výnosy z přecenění CP a derivátů			
Náklady z přecenění CP a derivátů			
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti			
Výnosové úroky			
Nákladové úroky	80	76	49
Ostatní finanční výnosy		1	
Ostatní finanční náklady	30	28	30

Převod finančních výnosů			
Převod finančních nákladů			
Finanční výsledek hospodaření	247	46	-79
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0
splatná			
odložená			
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	-341	-259	257
Mimořádné výnosy	152		
Mimořádné náklady	1	1	1
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0
splatná			
odložená			
Mimořádný výsledek hospodaření	151	-1	-1
Převod podílu na HV společníkům			
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	-190	-260	256

Příloha č. 2 Výkaz peněžních toků

		2011	2012
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	1002	870
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním	-260	256
A.1	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	9	0
A.1.1	Změna stavu krátkodobých pohledávek	322	-392
A.1.2	Změna stavu krátkodobých závazků	1 282	395
A.1.3	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	
A.1.4	Změna stavu zásob	-41	-402
A.1.5	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
A.1.6	Změna stavu rezerv	0	0
A*	Změna stavu ostatních aktiv	19	-23
A.2	Změna stavu ostatních pasiv	97	-45
A.2.1	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 428	-211
A.2.2	Změna stavu dlouhodobého majetku	-1226	0
A.2.3	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	0	0
A.2.4	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0
A**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1226	0
A.3	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0
A.4	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	-5
A.5	Změna stavu bankovních úvěrů	-338	-345
A.6	Změna stavu základního kapitálu	0	0
A.7	Změna stavu kapitálových fondů	0	0
A***	Vyplacené dividendy	0	0
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-338	-350
D	Čistý peněžní tok	-136	-561
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	870	309

Příloha č. 3 Rozvaha pro pesimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	16 909	17 498	18 169	18 842	19 597
Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>3 116</i>	<i>3 705</i>	<i>4 376</i>	<i>5 049</i>	<i>5 804</i>
Zásoby	1 629	1 596	1 564	1 532	1 501
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	1 418	1 389	1 361	1 333	1 306
Krátkodobý finanční majetek	69	720	1 451	2 184	2 998
<i>Časové rozlišení</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>

	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	16 909	17 498	18 169	18 842	19 597
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>8 949</i>	<i>9 557</i>	<i>10 246</i>	<i>10 935</i>	<i>11 708</i>
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Zákonný rezervní fond	50	50	50	50	50
Statutární a ostatní fondy	292	292	292	292	292
Výsledek hospodaření minulých let	8043	8 507	9 115	9 804	10 493
Výsledek hospodaření za běž.účet.období	464	608	689	689	773
<i>Cizí zdroje</i>	<i>7 960</i>	<i>7 941</i>	<i>7 922</i>	<i>7 907</i>	<i>7 889</i>
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	7 908	7 889	7 870	7 855	7 837
Závazky z obchodních vztahů	904	886	868	850	833
Závazky k zaměstnancům	23	23	22	22	22
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	177	177	177	180	180
Stát - daňové závazky a dotace	171	171	171	171	171
Závazky ke společníkům a členům družstva	6 216	6 216	6 216	6 216	6 216
Ostatní závazky	416	416	416	416	416
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
<i>Časové rozlišení</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>

Příloha č. 4 Výkaz zisku a ztráty pro pesimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	524	532	540	548	556
Náklady vynaložené na prodej zboží	365	370	376	382	387
Obchodní marže	159	161	164	166	169
Výkony	14	14	15	15	15
	577	796	018	243	472
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	14526	14744	14965	15189	15417
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	52	52	53	54	55
Výkonová spotřeba	8 375	8 501	8 628	8 757	8 889
Přidaná hodnota	6 361	6 457	6 553	6 652	6 751
Osobní náklady	6 533	6 533	6 533	6 631	6 631
Daně a poplatky	46	46	46	46	46
Odpisy investičního majetku	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 036	1 036	1 036	1 036	1 036
Ostatní provozní náklady	166	166	166	166	166
Provozní výsledek hospodaření	652	748	844	845	944
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	49	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	30	30	30	30	30
Finanční výsledek hospodaření	-79	-30	-30	-30	-30
Daň z příjmů za běžnou činnost	109	116	131	131	147
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	573	718	814	815	914
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	464	608	689	689	773
Výsledek hospodaření před zdaněním	573	718	814	815	914

Příloha č. 5 Cash flow pro pesimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	309	69	720	1451	2184
Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním	464	608	689	689	773
Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých pohledávek	-21	29	28	28	27
Změna stavu krátkodobých závazků	14	-19	-18	-15	-18
Změna stavu dlouhodobých pohledávek		0	0	0	0
Změna stavu zásob	-24	33	32	32	31
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv	0				
Změna stavu ostatních aktiv	0	0	0	0	0
Změna stavu ostatních pasiv	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	433	651	731	733	813
Změna stavu dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	0	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých pohledávek	5	0	0	0	0
Změna stavu bankovních úvěrů	-678	0	0	0	0
Změna stavu základního kapitálu	0	0	0	0	0
Změna stavu kapitálových fondů					
Vyplacené dividendy					
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-673	0	0	0	0
Čistý peněžní tok	-240	651	731	733	813
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	69	720	1451	2184	2998

Příloha č. 6 Rozvaha pro optimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	17 089	17 992	19 144	20 481	22 088
Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>	<i>13 718</i>
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>3 296</i>	<i>4 199</i>	<i>5 351</i>	<i>6 688</i>	<i>8 295</i>
Zásoby	1 677	1 692	1 706	1 721	1 736
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	1 460	1 472	1 485	1 498	1 511
Krátkodobý finanční majetek	159	1 035	2 160	3 469	5 048
<i>Časové rozlišení</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>	<i>75</i>

	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	17 089	17 992	19 144	20 481	22 088
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>9 101</i>	<i>9 996</i>	<i>11 141</i>	<i>12 466</i>	<i>14 064</i>
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Zákonný rezervní fond	50	50	50	50	50
Statutární a ostatní fondy	292	292	292	292	292
Výsledek hospodaření minulých let	8043	8 659	9 554	10 699	12 024
Výsledek hospodaření za běž.účet.období	616	895	1 144	1 326	1 598
<i>Cizí zdroje</i>	<i>7 987</i>	<i>7 995</i>	<i>8 004</i>	<i>8 015</i>	<i>8 023</i>
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	7 935	7 943	7 952	7 963	7 971
Závazky z obchodních vztahů	931	939	947	955	964
Závazky k zaměstnancům	24	24	24	25	25
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	177	177	177	180	180
Stát - daňové závazky a dotace	171	171	171	171	171
Závazky ke společníkům a členům družstva	6 216	6 216	6 216	6 216	6 216
Ostatní závazky	416	416	416	416	416
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
<i>Časové rozlišení</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>	<i>52</i>

Příloha č. 7 Výkaz zisku a ztráty pro optimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	539	563	589	615	643
Náklady vynaložené na prodej zboží	376	393	410	429	448
Obchodní marže	163	171	179	187	195
Výkony	15	15	16	17	17
	008	683	389	127	897
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	14955	15628	16331	17066	17834
Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	53	55	58	61	63
Výkonová spotřeba	8 622	9 010	9 416	9 840	10 282
Přidaná hodnota	6 549	6 844	7 152	7 474	7 810
Osobní náklady	6 533	6 533	6 533	6 631	6 631
Daně a poplatky	46	46	46	46	46
Odpisy investičního majetku	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	1 036	1 036	1 036	1 036	1 036
Ostatní provozní náklady	166	166	166	166	166
Provozní výsledek hospodaření	840	1 135	1 443	1 667	2 003
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	49	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	30	30	30	30	30
Finanční výsledek hospodaření	-79	-30	-30	-30	-30
Daň z příjmů za běžnou činnost	145	210	268	311	375
Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	761	1 105	1 413	1 637	1 973
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní jednotku	616	895	1 144	1 326	1 598
Výsledek hospodaření před zdaněním	761	1 105	1 413	1 637	1 973

Příloha č. 8 Cash flow pro optimistický finanční plán

	2013	2014	2015	2016	2017
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	309	159	1035	2160	3469
Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním	616	895	1144	1326	1598
Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých pohledávek	-63	-13	-13	-13	-13
Změna stavu krátkodobých závazků	41	8	8	11	8
Změna stavu dlouhodobých pohledávek		0	0	0	0
Změna stavu zásob	-72	-14	-15	-15	-15
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0
Změna stavu ostatních aktiv	0	0	0	0	0
Změna stavu ostatních pasiv	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	523	876	1125	1309	1579
Změna stavu dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	0	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých pohledávek	5	0	0	0	0
Změna stavu bankovních úvěrů	-678	0	0	0	0
Změna stavu základního kapitálu	0	0	0	0	0
Změna stavu kapitálových fondů	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-673	0	0	0	0
Čistý peněžní tok	-150	876	1125	1309	1579
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	159	1035	2160	3469	5048