



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUT OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU XYZ S.R.O. VALUATION OF A COMPANY XYZ S.R.O.

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. TEREZA HRABICOVÁ

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): Bc. Tereza Hrabicová

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 XYZ s.r.o.

v anglickém jazyce:

Valuation of a Company: XYZ s.r.o.

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Úkolem diplomové práce je analýza dostupné české a zahraniční literatury v oblasti oceňování podniku a aplikace získaných poznatků při konkrétním ocenění.

Cíle diplomové práce:

Cílem diplomové práce je analýza současného stavu podniku a jeho ocenění vybranou metodou.

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 Kolečáková, 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 je zaměřena na ocenění podniku XYZ s.r.o. výnosovou metodou. V první části diplomové práce jsou vymezena teoretická východiska oceňování podniku. V analytické části práce je vypracována strategická analýza, finanční analýza oceňovaného podniku a následně je vypracován finanční plán. V praktické části této diplomové práce je podnik oceněn pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků a v závěru diplomové práce je uvedena hodnota ocenění k 1. 1. 2012.

KLÍČOVÁ SLOVA

Ocenění podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metoda diskontovaného cash flow, průměrné vážené náklady na kapitál.

ABSTRACT

The thesis is focusing on the valuation of the company XYZ Ltd. using the yield method. The first part of the thesis defines the theoretical basic of the evaluation. The analytic part of the thesis is dealing with strategic analysis, award-winning enterprise, and finally there is a preparation of the financial plan. In the practical part of this thesis there is an enterprise valuation using the yield discounted cash flow method and the conclusion of the thesis contains the value appreciation on 1. 1. 2012.

KEY WORDS

Company valuation, strategic analysis, financial analysis, financial planning, discounted cash flow method, weighted average cost of capital.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

HRABICOVÁ, T. *Ocenění podniku XYZ s.r.o.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2013. 78 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D..

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci zpracovala samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením své vedoucí diplomové práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, a že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 24. května 2013

.....
podpis

PODĚKOVÁNÍ

Dovoluji si tímto poděkovat paní Ing. Lucii Kolečákové, Ph.D. za odbornou pomoc, věcné rady a připomínky při zpracování této diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍL PRÁCE A METODIKA PRÁCE	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	12
2.1 DEFINICE PODNIKU.....	12
2.2 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU	12
2.2.1 Tržní hodnota	13
2.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota	13
2.2.3 Objektivizovaná hodnota.....	13
2.2.4 Kolínská škola	14
2.3 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU.....	14
2.3.1 Ocenění v souvislosti se změnou vlastnictví podniku.....	14
2.3.2 Ocenění podniku bez změny vlastníků	14
2.4 DOPORUČENÝ POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	15
2.5 METODY OCENĚNÍ PODNIKU.....	15
2.5.1 Ocenění na základě analýzy výnosů	15
2.5.2 Ocenění na základě analýzy trhu	17
2.5.3 Ocenění na základě analýzy majetku.....	18
2.6 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU	18
2.6.1 Sběr vstupních dat.....	18
2.6.2 Strategická analýza	19
2.6.3 Finanční analýza	24
2.6.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	28
2.6.5 Prognóza generátorů hodnoty	29
2.6.6 Finanční plán.....	29
2.6.7 Ocenění podniku.....	30
Metoda diskontovaného cash flow entity	30
3 ANALÝZA PODNIKU.....	33
3.1 CHARAKTERISTIKA FIRMY.....	33
3.1.1 Předmět podnikání	33
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	34
3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu	34
3.2.2 Porterův pětifaktorový model	38
3.2.3 Analýza 7S.....	40

3.3	SHRNUTÍ STRATEGICKÉ ANALÝZY.....	42
3.4	FINANČNÍ ANALÝZA.....	42
3.4.1	Stavové ukazatele.....	43
3.4.2	Rozdílové ukazatele.....	46
3.4.3	Poměrové ukazatele.....	47
3.4.4	Závěr finanční analýzy.....	51
3.5	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A PROVOZNĚ NENUTNÁ	52
3.6	FINANČNÍ PLÁN PRO OPTIMISTICKOU VARIANTU.....	53
3.7	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU PRO OPTIMISTICKOU VARIANTU	57
3.7.1	Rozdílové ukazatele.....	57
3.7.2	Ukazatele rentability.....	57
3.7.3	Ukazatele likvidity.....	58
3.7.4	Ukazatele aktivity.....	58
3.7.5	Ukazatele zadluženosti.....	59
3.8	FINANČNÍ PLÁN PRO PESIMISTICKOU VARIANTU	59
3.9	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU PRO PESIMISTICKOU VARIANTU	62
3.9.1	Rozdílové ukazatele.....	62
3.9.2	Ukazatele rentability.....	62
3.9.3	Ukazatele likvidity.....	63
3.9.4	Ukazatele aktivity.....	63
3.9.5	Ukazatele zadluženosti.....	64
4	OCENĚNÍ PODNIKU.....	65
4.1	OCENĚNÍ OPTIMISTICKÉ VARIANTY	65
4.1.1	První fáze ocenění.....	66
4.1.2	Druhá fáze ocenění.....	67
4.2	OCENĚNÍ PESIMISTICKÉ VARIANTY.....	69
4.2.1	První fáze ocenění.....	69
4.2.2	Druhá fáze ocenění.....	71
	ZÁVĚR	72
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	73
	SEZNAM TABULEK	76
	SEZNAM OBRÁZKŮ	77
	SEZNAM GRAFŮ	77
	SEZNAM PŘÍLOH	78

ÚVOD

Každý podnik prochází různými životními etapami, které následně určují strategii a touto strategií ovlivňují podnik v dalším vývoji. Stanovení strategie si vyžaduje kvalitně podložená data současného stavu a následného vývoje. Jednou z důležitých činností při volbě strategie je ocenění a zjištění hodnoty podniku. V rámci oceňování podniku je nutno si ujasnit co chceme ocenit a k jakým účelům má být ocenění provedeno. Na základě těchto informací může oceňovatel přistoupit ke zvolení vhodné metody.

Oceňování podniku je v poslední době velmi rozšířenou činností, která se stále rozvíjí. Majitelé podniku pořád častěji chtějí vědět, jakou hodnotu jejich vlastnictví má. Samotné ocenění podniku není ale jednoduchou záležitostí a znalec, který bude ocenění provádět, musí používat řadu teoretických znalostí, které zahrnují znalost vybraných metod. Důležité jsou také profesní vědomosti a znalosti z řízení podniku. Základním faktorem pro správné ocenění je získání kvalitních informací, které budou použity pro ocenění.

Diplomová práce se zabývá oceněním podniku. V teoretické části budou popsány teoretická východiska práce a jednotlivé postupy oceňování. Další část této diplomové práce bude tvořena analytickou částí, v rámci které bude zpracována strategická, finanční analýza a finanční plán. Závěrem diplomové práce bude subjektivní ocenění podniku k 1. 1. 2012.

1 CÍL PRÁCE A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je analýza současné situace podniku a následné ocenění podniku XYZ s.r.o. pomocí výnosové metody. Hodnota podniku je stanovena k 1. 1. 2012.

Diplomová práce je rozdělena do tří částí, a to na teoretickou část, analytickou a praktickou část.

V první části této diplomové práce jsou popsána teoretická východiska spojená s problematikou oceňování. Cílem první části této práce je definování postupů a metod, které jsou při oceňování podniku použity.

Další částí této diplomové práce je část analytická. Analytická část je tvořena strategickou analýzou, ve které je vymezen relevantní trh. Ve strategické analýze jsou rozebrány makroekonomické a mikroekonomické ukazatele prostředí podniku. Ve strategické analýze je vypracovaná analýza SLEPT, která popisuje sociální, legislativní, ekonomické, politické a technické prostředí podniku. Dalším metodou, která je vypracována v analytické části je Porterův pětifaktorový model a analýza 7S. Finanční analýza je další kapitolou analytické části a jejím prostřednictvím je zjištěna finanční situace oceňovaného podniku. Dalším krokem je rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná. Poslední kapitolou analytické části je vypracování finančního plánu. V diplomové práci jsou vypracovány dvě varianty plánu, a to s optimistickým a pesimistickým vývojem. Po vypracování finančních plánů následuje opětovné hodnocení finanční situace podniku.

Poslední částí této diplomové práce je praktická část, která zahrnuje ocenění podniku výnosovou metodou diskontovaného peněžního toku, která je tvořena dvěma částmi. Po praktické části následuje závěr práce, který bude vycházet z poznatků, které byly v rámci této diplomové práce zjištěny.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Tato kapitola se zabývá teorií, která bude východiskem pro zpracování praktické části diplomové práce. Je zaměřena na teoretickou deskripci oceňování podniků, důvodů, proč a jakým způsobem se podniky oceňují. V další části této kapitoly je pozornost zaměřena na popsání strategické a finanční analýzy, které jsou potřebné k ocenění podniku.

2.1 Definice podniku

V obchodním zákoníku se podnik definuje v § 5 zákona č. 513/1991 Sb. jako: „*Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku, nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná*“¹

2.2 Kategorie hodnoty podniku

Můžeme rozlišit několik hodnot podniku, které plynou z následujících otázek:

- za jakou cenu je běžný zájemce ochoten podnik koupit, za jakou cenu bychom mohli podnik prodat na trhu?
- jakou hodnotu má podnik z pohledu konkrétního kupujícího?
- jakou hodnotu lze považovat za nepochybnou?

Z výše uvedených hledisek se vyvinuly základní přístupy, které jsou určeny k oceňování podniku. Mezi tyto přístupy patří tržní hodnota, subjektivní hodnota, objektivizovaná hodnota a komplexní přístup na základě Kolínské školy.²

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

² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 18-25.

2.2.1 Tržní hodnota

Pro vznik tržní ceny se předpokládá, že existuje trh, na kterém jsou podniky a na kterém existuje více kupujících a více prodávajících. Potencionální tržní cena je předmětem odhadu a označujeme ji jako tržní hodnota. Vysvětlení tohoto pojmu bylo učiněno mezinárodní organizací pro oceňování (International Valuation Standards Committee). Tato mezinárodní organizace byla založena v roce 1981 a jejím úkolem je vypracování oceňovacích standardů.³ Definice tržní hodnoty zní následovně:

„tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“⁴

2.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Podnik jako celek je třeba považovat za důležité aktivum, které je méně likvidní. Subjektivní hodnota vychází z individuálního názoru účastníků transakce, do které se řadí například kupující. Hodnota podniku je dána samotným užitekem majetku konkrétního prodávajícího, či kupujícího.⁵

2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Subjektivní přístup neposkytuje bližší pohled do jednotlivých zásad, názorů a neposkytuje odhadcům příliš velké množství prostoru k vykonávání jejich práce. Při výkonu práce je pro odborníky výhodnější vycházet z hodnoty objektivní, případně objektivizovanější. Odborníci se shodují na tom, že objektivní hodnota neexistuje, a proto se začala používat hodnota objektivizovaná, která by měla být postavena na všeobecně uznávaných datech a během celého výpočtu objektivizované hodnoty by měly být dodrženy určité zásady a požadavky.⁶

³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 18.

⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 18.

⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 21.

⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 22.

2.2.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Mezi tyto základní funkce oceňovatele a oceňování můžeme zahrnout například funkci poradenskou, funkci rozhodčí, funkci argumentační, funkci komunikační a daňovou.⁷

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění podniku je častější službou, kterou zákazník vyžaduje. V dnešní společnosti neustále roste potřeba znát kromě účetní hodnoty podniku i hodnotu tržní. Ocenění podniku přináší zákazníkovi užitek, který může mít různou povahu, jenž je určena podle potřeb, které zákazník má a podle cílů, kterých má být oceněním podniku dosaženo. Motivy, které vedou k ocenění, mohou být velmi různorodé. Ocenění využíváme při koupi či prodeji podniku a také při vstupu nových společníků do společnosti. Vzhledem k velkému množství motivů ocenění je dobré tyto motivy rozdělit do přehlednějšího členění. Motivy můžeme rozdělit na ocenění podniku v souvislosti se změnou vlastnictví podniku a na ocenění, které se změnou vlastnictví podniku nesouvisí.⁸

2.3.1 Ocenění v souvislosti se změnou vlastnictví podniku

Do této kategorie ocenění patří např.:

- prodej a koupě podniku na základě smlouvy o prodeji podniku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společností,
- ocenění v souvislosti s fúzí.⁹

2.3.2 Ocenění podniku bez změny vlastníků

Do této kategorie ocenění můžeme zahrnout ocenění například z důvodů:

- změny právní formy společnosti,

⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 24-52.

⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 27.

⁹ tamtéž

- ocenění z důvodu poskytování úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku.¹⁰

2.4 Doporučený postup při oceňování podniku

Před samotným oceněním je nutné si stanovit, pro jaké účely podnik oceňujeme a jakých hodnot by měly výsledky ocenění dosahovat. Volba metod závisí na podmínkách, které by ocenění mělo splnit. V první řadě je nutno zpracovat strategickou a finanční analýzu, ke zjištění celkového stavu podniku a postavení na trhu, jenž podnik má. Provedením strategické a finanční analýzy také zjistíme konkurenční sílu, zejména schopnost podniku dlouhodobě přežít a schopnost podniku tvořit hodnotu. Tyto dvě analýzy jsou nezbytné k ocenění, bez ohledu na výběr typu oceňovací metody oceňovacích metod.¹¹

2.5 Metody ocenění podniku

Při ocenění podniku je nutné zvážit, k jakým účelům budeme výsledky získané z ocenění využívat. Existuje několik metod ocenění, jenž je možno použít. Mezi tyto metody patří např.:

- metody opírající se o analýzu výnosů,
- metody založené na analýze aktuálních cen na trhu,
- metody založené na základě analýzy majetku.¹²

2.5.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

Tato kategorie ocenění na základě analýzy výnosů zahrnuje metody diskontovaných peněžních toků, metodu kapitalizovaných čistých výnosů, metodu

¹⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 27.

¹¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 27-28.

¹² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 28-29.

ekonomické přidané hodnoty a metodu kombinovanou, která sestává z výnosového a majetkového ocenění.¹³

Metoda diskontovaných peněžních toků

Metodu diskontovaných peněžních toků lze rozdělit do tří základních skupin:

- metoda entity,
- metoda equity,
- metoda APV¹⁴.

Tyto metody se od sebe liší pouze tím, jakým způsobem dospějeme k hodnotě vlastního kapitálu. V rámci metody DCF¹⁵ entity určíme peněžní toky, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Tyto peněžní toky diskontujeme a tím získáme hodnotu podniku jako celku. V dalším kroku v rámci metody DCF entity odečteme od hodnoty podniku hodnotu cizího kapitálu, který bude ke dni ocenění, a tím získáme hodnotu vlastního kapitálu. Metoda DCF equity vychází z peněžních toků, které mají k dispozici vlastníci podniku. Z následného diskontování peněžních toků získáme hodnotu vlastního kapitálu. Metoda APV se dělí do dvou kroků. Hodnota podniku se zjišťuje součtem hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se odečítá cizí kapitál a získáváme hodnotu netto.¹⁶

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je nejvíce používána v německy mluvících zemích a jedná se o metodu, která vede k zjištění výnosové hodnoty. V rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů se vychází z výnosů pro vlastníky vlastního kapitálu. Samotným výsledkem této metody je také hodnota vlastního kapitálu. V rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů jsou k dispozici dvě varianty. První varianta vychází z principu, že z rozdílů mezi příjmy a výdaji, tedy peněžních toků, vychází čistý výnos podniku. Druhá varianta

¹³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 28-29.

¹⁴ APV je metoda upravené současné hodnoty.

¹⁵ DCF metoda je metoda založená na diskontování peněžních toků.

¹⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 145.

se liší tím, že čistý výnos je odvozován zejména z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů účetně chápaných výnosů a nákladů.¹⁷

Kombinované výnosové metody

Tyto metody kombinují majetkové a výnosové ocenění. Do této kategorie patří například metoda střední hodnoty, která je spíše oblíbená u praktiků. Další kombinovanou metodou je metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů, která vychází z hodnoty substance a hodnoty firmy, kde je hodnota firmy chápána jako rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou.¹⁸

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda EVA¹⁹ se využívá v zemích s vyspělou tržní ekonomikou a prosazuje se jak v ekonomické teorii, tak v ekonomické praxi. Autory konceptu, kteří tuto metodu EVA podrobněji zpracovali, jsou Benett Stewart a Joel Stern.²⁰ Ke klasickým ukazatelům měření výnosnosti podniku patří například ukazatele rentability, tyto ukazatele jsou založeny na účetním výsledku hospodaření a jsou pověstné určitými nedostatky, mezi které patří např.:

- ovlivnitelnost výše vykazovaného zisku,
- opomenutí časové hodnoty peněz a rizika investorů.

Základním principem ekonomické přidané hodnoty je měření ekonomického zisku, který je dosahován v případě, že jsou uhrazeny běžné náklady i náklady kapitálu.²¹

2.5.2 Ocenění na základě analýzy trhu

Tato kategorie ocenění na základě analýzy trhu zahrnuje následující metody:

- ocenění na základě tržní kapitalizace,
- ocenění na základě srovnatelných podniků,

¹⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 221-222.

¹⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 241-242.

¹⁹ EVA vyjadřuje ekonomicky přidanou hodnotu.

²⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001. s. 224.

²¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 244-245.

- ocenění na základě srovnatelných transakcí,
- ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burze.²²

2.5.3 Ocenění na základě analýzy majetku

Do této kategorie ocenění můžeme zahrnout například tyto metody:

- účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
- likvidační hodnota,
- substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
- substanční hodnota na principu úspory nákladů.²³

2.6 Postup při ocenění podniku

Při ocenění podniku je velmi důležité se přizpůsobit konkrétním podmínkám, zejména podle motivu k ocenění, druhu zjišťované hodnoty, vybraných metod a dat, které máme k dispozici.²⁴

2.6.1 Sběr vstupních dat

Prvním krokem, který v rámci oceňovaného podniku učiníme, je sběr vstupních dat. Je důležité si tato potřebná data shrnout a rozdělit do jednotlivých skupin.

Do první skupiny dat, která jsou nezbytná pro ocenění, zahrnujeme základní data o podniku. Data, která identifikují podnik, jako jsou název, právní forma, IČ. Zjišťujeme také předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, řídicí skupinu podniku a informace, které souvisí s historií podniku.

Další skupinou jsou data ekonomická. K těmto datům máme přístup z účetních výkazů za poslední období, z výročních zpráv, ze záznamů, které máme od auditorů a podnikových plánů.

²² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 28-29.

²³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 28-29.

²⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 28-29.

Nezbytnou součástí jsou také data získaná vymezením trhu, na kterém se podnik pohybuje, velikostí a vývojem tohoto trhu, jednotlivým rozdělením trhu, faktory atraktivity relevantního trhu a faktory, které souvisí s vývojem trhu.

Důležitým krokem při sběru dat je také nalezení hlavních konkurentů a data o nich. Nalezení překážek, které brání vstupu do odvětví, možné substituty výrobků nebo produktů oceňovaného podniku a také vztah oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.

Získáváme data o odbytu a marketingu, která zahrnují data o struktuře odbytu v časových řadách, hlavní produkty, jejich srovnání a hodnocení s konkurencí, cenovou politiku a porovnání s konkurencí, reklamu, velikost a strukturu výdajů, srovnání výdajů s konkurencí.

Do dat o výrobě a dodavateli zahrnujeme řízení kvality, informace o tom jestli má konkurence certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie a například informace o kapacitě.

Do poslední skupiny dat zahrnujeme informace o pracovnících, jejich strukturu, nároky provozu na kvalifikaci pracovníků, situaci na pracovním trhu, vztahy mezi zaměstnanci, produktivitu práce a srovnání s konkurencí a personální náklady.²⁵

2.6.2 Strategická analýza

Pomocí strategické analýzy hledáme jednotlivé souvislosti mezi podnikem a jeho okolím. Samotná strategie se vyznačuje jako složitý proces, který vyžaduje systematický přístup pro identifikaci a analýzu vnějších faktorů, které na podnik působí. Během fungování jakéhokoli podniku mohou nastat různé situace a může docházet k různému vývoji podniku, a z tohoto důvodu se formulují strategie, které mají podnik na tyto různé situace připravit. Cílem strategické analýzy je analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, které mohou mít v budoucnu vliv na volbu cílů a strategii podniku. Při výběru strategie je velmi důležité posuzování vzájemných vztahů a souvislostí, které mezi faktory existují. Podle těchto vztahů a souvislostí podnik

²⁵MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 46-48.

vybere, zda bude pokračovat v současné strategii, nebo učiní jiná rozhodnutí a vybere strategii odlišnou.²⁶ Postup strategické analýzy může být následující:

- analýza vnějšího potenciálu,
- analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku,
- prognóza tržeb oceňovaného podniku.²⁷

Pro získání podrobnějších informací o jednotlivých krocích strategické analýzy budou v následujících kapitolách jednotlivé kroky blíže popsány.

Analýza vnějšího potenciálu

Tato analýza se zaměřuje na rozbor faktorů v okolí podniku, které na podnik působí, nebo faktory, které budou pravděpodobně podnik v budoucnu ovlivňovat. Základním krokem analýzy vnějšího prostředí je vymezení trhu, který přísluší oceňovanému podniku. Ze správně zvoleného relevantního trhu máme možnost získat základní data o trhu samotném a máme možnost jej posoudit z hlediska atraktivity. Zjištěná atraktivita trhu nám následně pomůže zpracovat prognózu dalšího vývoje trhu.²⁸

Základní data o trhu

Mezi základní data, která při analýze vnějšího potenciálu získáváme, patří:

- odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách,
- vývoj konkrétního trhu v čase,
- případná segmentace.

Na základě velikosti poptávky, jenž je dána celkovým prodejem a spotřebou, odhadujeme velikost trhu. Data, která souvisí s relevantním trhem, považujeme za velmi důležitá, jelikož poskytují první informace o vývojových tendencích. Současný vývoj

²⁶ SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2000. s. 8-9.

²⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 50.

²⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 51.

trhu je předpokladem a výchozím bodem pro stanovení odhadu budoucího, a zároveň pro stanovení prognózy tržeb oceňovaného podniku.²⁹

Analýza atraktivitu trhu

Po získání základních dat a po určení relevantního trhu by měl oceňovatel přistoupit k podrobnějšímu hodnocení daného trhu. Analýza atraktivitu trhu by měla pomoci k detailnějšímu poznání rizik, šancí na konkrétním trhu a měla by poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru.

Prvním krokem, který se v rámci analýzy atraktivitu trhu uskutečňuje, je vymezení hlavních faktorů této analýzy. Mělo by se jednat o faktory, které jsou důležité z hlediska poptávky a množství prodeje. Uvedme si následující kritéria:

- růst trhu – může poskytovat větší příležitosti pro podnikový růst, rychlý růst trhu může snižovat intenzitu konkurence oproti situaci menšího růstu trhu,
- velikost trhu – za výhodnější se považuje větší trh,
- intenzita přímé konkurence – v případě větší konkurence má malý podnik menší šance na přežití,
- průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu – čím větší jsou bariéry vstupu a současně existuje nižší možnosti substituce, tím vyšší bude rentabilita odvětví,
- struktura a charakter zákazníků – za nejvýhodnější se považuje stav, který zahrnuje více zákazníků daného odvětví a menší citlivost, kterou mají zákazníci na ceny.³⁰

Prognóza vývoje trhu

Prognóza vývoje trhu navazuje na analýzu atraktivitu trhu. Při stanovení prognózy vývoje trhu je důležité postup upravit dle metody ocenění:

- subjektivní ocenění – kdy prognóza bude vycházet z individuálního názoru konkrétního investora a oceňovatele, který zastává funkci poradce,
- objektivizované ocenění – prognóza budoucího vývoje bude vycházet z aktuálního stavu,

²⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 51-53.

³⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 54-55.

- tržní ocenění – v rámci tržního ocenění by prognóza měla vycházet z názorů, jenž zastává odborná veřejnost.³¹

Analýza SLEPT

Tato analýza zjišťuje, jaké vlivy na podnik působí. Analýza zahrnuje širokou škálu oblastí, které jsou zkoumány. Mezi faktory této analýzy řadíme:

- sociální prostředí - zahrnuje demografické charakteristiky, sociální aspekty, makroekonomické ukazatele trhu práce,
- legislativní prostředí - zahrnuje legislativní podmínky,
- ekonomické prostředí - zahrnuje ekonomické ukazatele,
- politické prostředí - zabývá se politickou situací,
- technologické prostředí - zahrnuje nové technologie.³²

Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

Cílem analýzy konkurenčních sil je odhadnutí budoucího vývoje tržních podílů oceňované firmy. Postup při této analýze je následující:

- stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku,
- identifikace konkurentů,
- analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly.³³

Identifikace hlavních konkurentů

Pro identifikaci hlavních konkurentů je nutno sesbírat pravdivé informace o jejich hospodaření, zejména musíme shromažďovat ty informace, které mají zásadní význam pro hodnocení konkurenční síly. Mezi tyto informace patří například data o finančním hospodaření podniku a také jakékoliv, které se týkají konkrétních konkurentů. Tyto informace je možno čerpat z různých zdrojů, databází, z odborného tisku, z rozhovorů s odborníky na dané odvětví. Pracovníci, kteří pracují v oceňovaném podniku,

³¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 58.

³² MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 2007. s. 42-48.

³³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 62.

nám mohou také sdělit řadu důležitých informací, které se budou týkat jednotlivých konkurentů.³⁴

Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly oceňovaného podniku

V rámci této analýzy je potřebné uvést úkoly, které mají být analýzou vnitřního potenciálu a konkurenční síly zjištěny:

- odpovědět na otázku, do jaké míry je podnik schopen využít šance, které mu přináší rozvoj trhu a celého okolí a jak je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám, které na podnik působí,
- určení konkurenční síly oceňovaného podniku vzhledem k hlavním konkurentům.

Samotný výsledek této analýzy vnitřního potenciálu konkurenční síly se promítá do posouzení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu podniku a diskontní míry.³⁵

Porterův model konkurenčního prostředí

Porterův model se zabývá analýzou oborového okolí. Porterův model je model pěti sil, který se zabývá konkurenčním prostředím. Do tohoto modelu konkurenčního prostředí patří identifikace stávající konkurence, hrozba vstupu nové konkurence, dodavatelé, odběratelé a hrozba substitutu.³⁶

Analýza 7S

Analýza 7S je metoda, která zahrnuje 7 základních faktorů, které se navzájem podmiňují, ovlivňují a rozhodují o tom, jak budou stanovené firemní strategie naplněny. Do jednotlivých faktorů této analýzy se zahrnuje struktura, která chápe organizační uspořádání v podniku. Dalším faktorem je systém řízení, který zahrnuje prostředky, procedury a systémy spojené s komunikací a kontrolou. Styl manažerské práce vyjadřuje, jak management podniku přistupuje k řízení. Mezi další faktory analýzy 7S patří spolupracovníci a jejich vzájemné vztahy na pracovišti, funkce, motivace a chování, které mají vůči podniku. Schopnosti pracovníků jsou určeny zdatností

³⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 63.

³⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 64.

³⁶ KEŘKOVSKÝ, M. a VYKYPĚL O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2006. s. 53.

pracovního kolektivu jako celku. Posledním faktorem jsou sdílené hodnoty, které odrážejí principy, skutečnosti respektované pracovníky firmy, kteří se účastní na úspěchu firmy.³⁷

2.6.3 Finanční analýza

Nezbytnou součástí ocenění podniku je zpracování finanční analýzy. V následující kapitole je finanční analýza blíže popsána.

Zdroje finanční analýzy

Data, která získáváme pro vypracování finanční analýzy, závisí na konkrétním účelu a metodě finanční analýzy. Mezi potřebná data, která jsou nezbytná pro vypracování finanční analýzy, patří např.:

- data z účetních uzávěrek a příloh k účetním uzávěrkám,
- data získaná z vnitropodnikového účetnictví, controllingu,
- výroční zprávy, údaje o vývoji a stavu zakázek, zprávy o strategii podniku, plánových propočtů,
- statistiky (poptávky, výroby, prodeje, průměrného přepočtového stavu zaměstnanců, mezd, aj.),
- vnitřní směrnice, předpovědi a zprávy vedoucích pracovníků, a jiných zdrojů,
- zprávy auditorů,
- údaje ze státní statistiky, ministerstev, dalších státních organizací,
- údaje získané z odborného tisku, burzovního zpravodajství,
- komentáře manažerů, odhady analytiků.³⁸

Metody finanční analýzy

Důkladnou analýzou údajů, kterou získáme z finančního účetnictví a účetních výkazů můžeme získat přehled o majetkové a finanční situaci podniku. Touto analýzou získáváme podklady pro finanční rozhodování a finanční řízení podniku. K základním metodám finanční analýzy patří:

- analýza stavových ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,

³⁷ SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2006. s. 90-92.

³⁸ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 2006. s. 13.

- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů.³⁹

Analýza stavových ukazatelů

Důležitým bodem ve finanční analýze je analýza stavových ukazatelů, která zahrnuje horizontální a vertikální analýzu finančních výkazů. Oba způsoby analýz nám poskytují informace o souvislostech jednotlivých účetních výkazů. Pomocí horizontální analýzy sledujeme jednotlivé položky finančních výkazů v čase. Horizontální analýzou můžeme zjistit jednotlivé meziroční změny v účetních výkazech.⁴⁰

Druhým způsobem, kterým můžeme tyto změny odhalit, je vertikální analýza. Pomocí vertikální analýzy je možno posuzovat jednotlivé položky aktiv a pasiv. Touto analýzou získáváme procentní přehled jednotlivých položek aktiv a pasiv ve sloupcích a nikoliv během jednotlivých let.⁴¹ Jednotlivé výpočty poměrových ukazatelů jsou zobrazeny v následující tabulce.

Poměrové ukazatele⁴²	
Horizontální analýza	absolutní změna= ukazatel _t – ukazatel _{t-1}
	procentní změna= (absolutní změna * 100) / ukazatel _{t-1}
Vertikální analýza	Ui/Σ Ui

Tabulka 1: Výpočet poměrových ukazatelů

Rozdílové ukazatele

Rozdílovými ukazateli nejčastěji chápeme rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Mezi rozdílové ukazatele řadíme čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.⁴³

³⁹ MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 2006. s. 23.

⁴⁰ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza*. 2008. s. 9.

⁴¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2007. s. 17.

⁴² KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 67 - 83.

⁴³ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 2006. s. 28.

Čistý pracovní kapitál

Nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který lze chápat jako určitý finanční polštář v případě mimořádných výdajů.⁴⁴

Čisté pohotové prostředky

Tento ukazatel je často hodnocen bankami. Jeho nevýhodou však je snadná manipulovatelnost přesunem plateb vzhledem k rozhodujícímu datu.⁴⁵ Výpočet rozdílových ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Rozdílové ukazatele⁴⁶	
Čistý pracovní kapitál	oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje
Čisté pohotové prostředky	pohotové finanční prostředky – okamžitě splatné závazky

Tabulka 2: Výpočet rozdílových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů

Mezi nejpoužívanější ukazatele finanční analýzy můžeme zařadit poměrové ukazatele. Tyto ukazatele specifikují vzájemné vztahy dvou položek pomocí jejich podílu, které vychází z účetních výkazů. Mezi poměrové ukazatele můžeme zařadit ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.⁴⁷

Ukazatelé rentability

Rentabilitou rozumíme schopnost podniku dosahovat zisku v případě užití investovaného kapitálu, který byl na dosažení tohoto zisku vynaložen, tj. schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Nejčastěji používanými ukazateli jsou:

- rentabilita aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb.⁴⁸

⁴⁴ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 2006. s. 28.

⁴⁵ KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 2006. s. 29 – 30.

⁴⁶ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 83 - 84.

⁴⁷ MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 2006. s. 32.

⁴⁸ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 98 - 103.

Ukazatele rentability ⁴⁹	
Rentabilita aktiv	VH po zdanění / celková aktiva
Rentabilita vlastního kapitálu	VH po zdanění / vlastní kapitál
Rentabilita tržeb	VH po zdanění / tržby

Tabulka 3: Výpočet ukazatelů rentability

Ukazatele likvidity

Likvidita měří schopnost účetní jednotky hradit své finanční závazky v okamžiku jejich splatnosti. Pomocí těchto ukazatelů se poměřují prostředky, kterými je možné platit s tím, co je nutné zaplatit. Základní ukazatele likvidity pracují s položkami oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů. Mezi základní ukazatele likvidity patří:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.⁵⁰

Ukazatele likvidity ⁵¹	
Běžná likvidita	oběžná aktiva / krátkodobé závazky
Pohotová likvidita	(finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / krátkodobé závazky
Okamžitá likvidita	finanční majetek / krátkodobé závazky

Tabulka 4: Výpočet ukazatelů likvidity

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují o tom, jak efektivně účetní jednotka hospodaří se svými aktivy. Ukazatelé aktivity se dají vyjádřit dvěma způsoby, buď jako ukazatelé počtu obrátek nebo jako ukazatelé doby obratu. Ukazatelé počtu obrátek vyjadřují, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku, a ukazatelé doby obratu sledují dobu, po kterou je v určité formě vázán majetek. Mezi tyto ukazatele můžeme řadit např.:

- obrat celkových aktiv,
- doba obratu zásob,
- doba obratu závazků,
- doba obratu pohledávek.⁵²

⁴⁹ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 98 - 103.

⁵⁰ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K.. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 91-92.

⁵¹ tamtéž.

Ukazatele aktivity ⁵³	
Obrat celkových aktiv	tržby / celková aktiva
Doba obratu zásob	(zásoby * 360) / tržby
Doba obratu závazků	(závazky * 360) / (náklady vynaložené na prodané zboží + výkonová spotřeba)
Doba obratu pohledávek	(krátkodobé pohledávky * 360) / tržby

Tabulka 5: Výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti sledujeme vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Mezi tyto ukazatele můžeme zahrnout např.:

- celková zadluženost,
- koeficient samofinancování,
- úrokové krytí.⁵⁴

Ukazatele zadluženosti ⁵⁵	
Celková zadluženost	cizí zdroje / celková aktiva
Koeficient samofinancování	vlastní kapitál / celková aktiva
Úrokové krytí	EBIT / nákladové úroky

Tabulka 6: Výpočet ukazatelů zadluženosti

2.6.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Určitá část majetku nemusí být využívána a neplynou z něj žádné příjmy, proto je důležité u většiny metod oceňování rozdělit tato aktiva na provozně nutná a provozně nenutná. V případě malých výnosů z nepotřebných aktiv by měly být z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady související s těmito nepotřebnými aktivy. Příkladem nevyužitých aktiv mohou být nevyužívané pozemky, peněžní prostředky ve větším než provozně potřebném rozsahu.⁵⁶

⁵² MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 2006. s. 35-36.

⁵³ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 103 - 105.

⁵⁴ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2010. s. 83-87.

⁵⁵ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013. s. 84 - 89.

⁵⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2. s. 103.

2.6.5 Prognóza generátorů hodnoty

Generátorem hodnoty můžeme rozumět soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které v souhrnu určují hodnotu podniku. Generátory hodnoty se odvozují od zvoleného přístupu k ocenění podniku. Pomocí generátorů hodnoty jsme schopni získat podrobnější pohled na minulost daného podniku, protože z generátorů vyplývá, zda podnik tvoří nebo netvoří hodnotu.⁵⁷

2.6.6 Finanční plán

V případě, že se oceňovatel rozhodne ocenit podnik některou z výnosových metod, je nutno pro tento podnik sestavit finanční plán, který se skládá z následujících výkazů:

- výsledovka,
- rozvaha,
- výkaz peněžních toků.⁵⁸

Součástí finančního plánu je plán podnikový, který by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku. Tento plán je tvořen soustavou vyvážených plánů, mezi které patří např.:

- plány prodeje,
- plány produkce,
- plány kapacit, které navazují na plány produkce,
- plán peněžních toků, plán investic,
- plánovaná rozvaha.⁵⁹

Metody finančního plánování

Mezi metody finančního plánování patří metoda procentního podílu na tržbách, která vychází z předpokladu poměru mezi tržbami a položkami nákladů a rozvahy.

⁵⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003, s. 109-110.

⁵⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003, s. 130.

⁵⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003, s. 130-131.

Další metodou, kterou je v rámci finančního plánování možno použít, je statistická metoda, která vychází z dosavadního trendu a přenáší vývoj do budoucna.

Metoda ukazatelů obratu vychází z určování množství doby obratu aktiv, pohledávek, zásob a závazků za minulé období, které jsou východiskem pro vypracování plánové rozvahy na základě předpokládané úrovně tržeb.

Další možností, jak vypracovat finanční plán, je jeho modelováním a jeho simulací, která vychází z budoucího vývoje externího a interního okolí daného podniku. Negativem modelování a simulace je, že neberou v úvahu principy finančního řízení.⁶⁰

Prognóza tržeb je východiskem celého finančního plánu. Zásadní otázkou při sestavení plánovaných tržeb je úvaha, zda-li bude poptávka rostoucí, klesající nebo stagnující. V případě špatně zvolené prognózy může dojít k hromadění objednávek, prodloužení dodací lhůty nebo menší spokojenosti zákazníků, která může vést k odchodu k jiným dodavatelům.⁶¹

Finanční plán musí mít návaznost na současné cíle podniku, jeho poslání a strategii, musí znát situaci na trhu, včetně jeho tendencí do budoucna a musí také zahrnovat všechny útvary podniku.⁶²

2.6.7 Ocenění podniku

Metoda diskontovaného cash flow entity

Ocenění diskontovaného čistého cash flow je dvoufázovou metodou ocenění. Východiskem pro tuto metodu je provozní peněžní tok.

Diskontní míra

V rámci ocenění je diskontní míra určena na úrovni WACC. Výpočet průměrných vážených nákladů spočívá nejdříve v určení nákladu vlastního a cizího kapitálu. Výsledkem získaným z výpočtu průměrných vážených nákladů diskontujeme peněžní tok.⁶³ Obecný vzorec pro výpočet vážených průměrných nákladů je:

⁶⁰ REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 2005. s. 37.

⁶¹ tamtéž

⁶² KORÁB, Vojtěch. *Podnikatelský plán*. 2007.

⁶³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 172.

$$WACC = n_{ck}(1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{vk} * \frac{VK}{K}^{64}$$

kde:

n_{ck} = náklady na cizí kapitál

d = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota cizího kapitálu

n_{vk} = náklady na vlastní kapitál

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková hodnota kapitálu

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál získáme pomocí váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z různých forem cizího kapitálu.⁶⁵

Náklady na vlastní kapitál

Nákladem vlastního kapitálu chápeme výnosy očekávané od příslušného investora. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál se nejvíce uplatňuje model oceňování kapitálových aktiv CAPM.⁶⁶ Náklady na vlastní kapitál vypočítáme následovně:

$$E = r_f + \beta * RPT + RPZ^{67}$$

kde:

r_f = bezriziková výnosnost

β = koeficient beta

RPT = riziková prémie trhu

RPZ = aktuální riziko země

⁶⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 172

⁶⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 178.

⁶⁶ OGDEN, J. P., *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. 2003, s. 36 – 44.

⁶⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 182.

První fáze ocenění

V první fázi ocenění je určení provozně nutného investovaného kapitálu, který je součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Po zjištění provozně nutného investovaného kapitálu můžeme určit korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění. Korigovaný výsledek hospodaření vychází z finančního plánu. Volné peněžní toky vypočítáme tak, že ke korigovanému VH po zdanění přičteme odpisy a odečítáme investice spojené s provozně nutným dlouhodobým majetkem a provozně nutným pracovním kapitálem. Po výpočtu volného peněžního toku následuje diskontování a pro diskontní míru použijeme výsledky získané z výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu. Součtem diskontovaných volných peněžních toků získáváme současnou hodnotu podniku první fáze ocenění.⁶⁸

Druhá fáze ocenění

Druhou fází ocenění je stanovení pokračující hodnoty podniku. Pro výpočet pokračující hodnoty podniku se používá Gordonův vzorec, který je následující:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCF_{t+1}}{i_k - g} \quad ^{69}$$

kde:

- T = poslední rok prognózovaného období
- i_k = průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)
- g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku
- FCF = volný peněžní tok

⁶⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 150-156.

⁶⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2003. s. 157-159.

3 ANALÝZA PODNIKU

Tato kapitola je zaměřena na analýzu oceňovaného podniku. Úvodem do této kapitoly je samotná charakteristika podniku a činností, kterými se podnik zabývá. V další části kapitoly je provedena strategická analýza a finanční analýza, která je zpracována na základě finančních výkazů z období od roku 2009 – 2011. Další a zároveň poslední částí této kapitoly je vypracování finančního plánu.

3.1 Charakteristika firmy

Pro diplomovou práci byl vybrán podnik XYZ s.r.o. zabývající se projekcí, výrobou a montáží ocelových hal, montovaných hal a ocelovými konstrukcemi staveb, dále také dodávkou přístřešků a opláštění montovaných ocelových hal či průmyslových staveb, či demontáží a repasováním konstrukcí. Tento podnik byl založen v roce 1995 a má již několikaletou tradici. Haly a ocelové konstrukce jsou vyráběny ve vlastních moderně vybavených halách ve výrobním areálu a ihned po výrobě jsou předány montážním skupinám, kterým přísluší veškeré montážní práce. Podnik je vlastněn čtyřmi společníky, kteří zároveň plní funkci vedoucích pracovníků. V oceňovaném podniku je zaměstnáno průměrně 40 zaměstnanců.

Rok	2009	2010	2011
Tržby (v tis. Kč.)	72 143	55 912	80 440

Tabulka 7: Tržby

Dle výše uvedené tabulky můžeme vidět, že podnik zaznamenal pokles tržeb pouze v roce 2010. V následujícím roce se podniku opět podařilo tržby zvýšit.

3.1.1 Předmět podnikání

Společnost se zabývá:

- výrobou, dodávkou, montáží, demontáží:
 - ocelových konstrukcí
 - skladů, výrobních hal, tělocvičen,

- zámečnictvím,
- prováděním staveb a jejich změn.

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza zahrnuje analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. Jednotlivé části strategické analýzy jsou uvedeny v následujících podkapitolách.

3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Vymezení relevantního trhu

V rámci analýzy vnějšího potenciálu je nutné vymezit relevantní trh. V rámci definice relevantního trhu se jedná o trh, který se zabývá stavební činností. Dle klasifikace ekonomických činností CZ – NACE se činnosti oceňovaného podniku zahrnují do skupiny 41 – 43.⁷⁰ Dle klasifikace OKEČ se činnosti podniku řadí do odvětví 45000 – Stavebnictví.⁷¹ Územní hledisko vymezuje území, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje. Podnik se nachází ve Zlínském kraji, proto územní hledisko předložené diplomové práce bude soustředěno na tento zmiňovaný kraj.

Analýza SLEPT

Tato analýza zahrnuje sociální, legislativní, ekonomické, politické, technologické a ekonomické faktory. V následující kapitole jsou jednotlivé faktory Zlínského kraje blíže popsány.

Sociální faktory

Podnik zaměstnává v průměru 40 zaměstnanců, což je 0,03% z celkového počtu zaměstnané populace Zlínského kraje. Průměrný počet zaměstnanců v průmyslu a ve stavebnictví je 123 000. Na pracovních úřadech ve Zlínském kraji bylo ke konci roku 2011 evidováno celkem 29 418 uchazečů o zaměstnání, z tohoto počtu evidovaných bylo 28 445 uchazečů dosažitelných, tedy těch, kteří mohli bezprostředně nastoupit do zaměstnání při nabídce vhodného místa. Oproti roku předchozímu se počet nezaměstnaných osob snížil, a to o 3968.

⁷⁰ Zdroj: *Klasifikace ekonomických činností*. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28cz_nace%29

⁷¹ Zdroj: *Odvětvová klasifikace ekonomických činností*. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/ares/ocec/ares_ok45.html.cz

Počet nezaměstnaných osob ve Zlínském kraji ⁷²	2009	2010	2011
	33 836	33 386	29 418

Tabulka 8: Počet nezaměstnaných osob ve Zlínském kraji

Vzhledem k podnikatelské činnosti oceňovaného podniku jsou převážně zaměstnávány osoby mužského pohlaví. Zaměstnávány osoby v oceňovaném podniku mají většinou střední odborné vzdělání bez maturity. Přehled dokončeného vzdělání obyvatel Zlínského kraje je zobrazen v následující tabulce.

Dokončené vzdělání (v %) ⁷³	Celkem	Muži	Ženy
Základní	3,6	2,3	5,5
Střední bez maturity	44,4	52,1	34,2
Střední s maturitou	36,3	31,6	42,4
Vysokoškolské	15,6	13,8	17,9

Tabulka 9: Dokončené vzdělání

Počet obyvatel ve Zlínském kraji na konci roku 2011 byl 588 990. Z toho bylo evidováno 287 939 obyvatel mužského pohlaví a 301 051 pohlaví ženského. V roce 2011 se jedná o úbytek obyvatel oproti roku předešlému, kdy počet obyvatel dosahoval na konci období 590 361. V roce 2011 pokleslo obyvatelstvo v tomto kraji o 1 371 obyvatel. V roce 2010 oproti roku 2009 dochází také k úbytku obyvatel a počet osob žijících ve Zlínském kraji se snížil o 681 osob. Tyto poklesy jsou důsledkem více vystěhovalých obyvatel než osob, které se do tohoto kraje přistěhují.

Počet obyvatel Zlínského kraje ⁷⁴	2009	2010	2011
Celkem	591 042	590 361	588 990
Z toho muži	288 372	287 984	287 939
Z toho ženy	302 670	302 377	301 051

Tabulka 10: Obyvatelstvo Zlínského kraje

⁷² Zdroj: Sociální vývoj. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/4B004B4B26/\\$File/socialni_vyvoj.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/4B004B4B26/$File/socialni_vyvoj.pdf)

⁷³ Zdroj: Dosažené vzdělání. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.nuv.cz/uploads/Vzdelavani_a_TP/Krajsky_web/Zakladni_info/13_Zlinsky_zakl_uka_zatele12.pdf

⁷⁴ Zdroj: *Statistická ročenka Zlínského kraje*. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/721011-12-r_2012-04

Legislativní faktory

Oceňovaný podnik se pohybuje v oblasti stavebnictví, ke kterému je vázána široká legislativa. Podnik se musí řídit základními zákony, např. Zákonem č. 513/1991 Sb., obchodním zákoníkem⁷⁵, Zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů⁷⁶, Zákonem č. 262/2006 Sb., zákoníkem práce.⁷⁷ K podnikatelské činnosti oceňovaného podniku patří další legislativní faktory, kterými se podnik musí řídit. Do této oblasti se řadí např. Zákon č. 183/2006 Sb., o územním plánování a stavebním řádu, tzv. stavební zákon,⁷⁸ Zákon o výkonu povolání autorizovaných architektů a o výkonu povolání autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě, ve znění zákona č. 164/1993 Sb., zákona č. 275/1994 Sb., zákona č. 224/2003 Sb. a zákona č. 189/2008 (úplné znění publikováno pod č. 357/2008 Sb.),⁷⁹ Vyhláškou č. 268/2009 Sb.,⁸⁰ o technických požadavcích na stavby, vyhláškou č. 499/2006 Sb., o dokumentaci staveb aj..⁸¹

Ekonomické faktory

Ve Zlínském kraji byly od roku 1995 až do roku 2008 hodnoty HDP rostoucí. K prvnímu poklesu HDP dochází v roce 2009, a to o 2,7 %. V následujícím roce 2010 bylo zjištěno také meziroční snížení, a to o 1,6 %. V roce 2009 se Zlínský kraj podílel na celkovém HDP ze 4,8 %. V následujícím roce klesá o 0,1 procentní bod a podílí se v roce 2010 i v roce 2011 na celkovém HDP ze 4,7 %. Celkový hrubý domácí produkt a hrubý domácí produkt Zlínského kraje je zpracován do následující tabulky.

⁷⁵ Zdroj: Obchodní zákoník. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>

⁷⁶ Zdroj: Zákon o daních z příjmů. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>

⁷⁷ Zdroj: Zákoník práce. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zakonik-prace/>

⁷⁸ Zdroj: Zákon o územním plánování a stavebním řádu. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z:

<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/stavebni/cast3h1.aspx>

⁷⁹ Zdroj: Zákon o výkonu povolání. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z:

<http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?CP=2008s357&DR=SB>

⁸⁰ Zdroj: Vyhláška o technických požadavcích. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:

<http://www.tzb-info.cz/pravni-predpisy/vyhlasaka-c-268-2009-sb-o-technicky-pozadavcich-na-stavby>

⁸¹ Zdroj: Vyhláška o dokumentaci staveb. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://www.tzb-info.cz/pravni-predpisy/vyhlasaka-c-499-2006-sb-o-dokumentaci-staveb>

Hrubý domácí produkt⁸²	2009	2010	2011
Česká republika (v mil. Kč.)	3 758 979	3 799 547	3 841 370
HDP Zlínského kraje (v mil. Kč)	182 117	178 332	182 413
Podíl kraje na HDP ČR (%)	4,8	4,7	4,7

Tabulka 11: Hrubý domácí produkt

V následující tabulce je zobrazena predikce hrubého domácího produktu pro následující 4 roky.

Predikce HDP⁸³	2012	2013	2014	2015	2016
Celkové HDP (v mld. Kč)	3579	3577	3620	3697	3791
Růst (%)	-1,3	0,0	1,2	2,1	2,6
Tempo růstu HDP (%)	0,92				

Tabulka 12: Predikce hrubého domácího produktu

Mezi další ekonomické ukazatele patří inflace. Vývoj inflace ve sledovaném období je zobrazen v následující tabulce.

Vývoj inflace⁸⁴	2009	2010	2011
Inflace (v %)	1,0	1,5	1,9

Tabulka 13: Vývoj inflace

Politické faktory

Politická situace ve Zlínském kraji je z posledních dvou volebních období neměnná. Vítěznou stranou je již několik let Česká strana sociálně demokratická, po ČSSD následuje strana Lidovci a na třetím místě se ve volbách umístila strana Komunistická strana Čech a Moravy.

Technické faktory

Oceňovaný podnik se pohybuje v oblasti stavebnictví, na kterém je neustále nutno sledovat technické faktory. Podnik musí pravidelně sledovat změny v technologických faktorech, které mohou zlepšit kvalitu odvedených prací a musí na tyto změny umět reagovat. V kancelářských, výrobních a montážních prostorách se pracuje s nejnovější technikou, ale vzhledem k rozvíjejícím se trendům je důležité sledovat novinky v oblasti

⁸² Zdroj: Statistická ročenka Zlínského kraje. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/721011-12-r_2012-05

⁸³ Zdroj: Predikce HDP. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf

⁸⁴ Zdroj: Vývoj inflace. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace

stavebních materiálů, strojů, které podnik používá při výrobě a také v oblasti výpočetní techniky, kde jsou inovace jednotlivého softwarového vybavení velmi časté.

3.2.2 Porterův pětifaktorový model

Stávající konkurence

Ve Zlínském kraji má sídlo 46 stavebních společností. Vzhledem k množství podnikatelských subjektů se podnik potýká s vysokou konkurencí.

Identifikace hlavních konkurentů

Mezi hlavní konkurenty podniku můžeme označit společnost Navláčil stavební firma, s.r.o.. Konkurenční podnik má sídlo přímo ve Zlíně a zaměřuje se především na realizaci staveb „na klíč“. Stavební firma nabízí také výstavbu a rekonstrukci průmyslových hal, administrativních budov či výstavbu železobetonových objektů. Stavební firma svým zákazníkům nabízí také výstavbu a rekonstrukci výrobních hal, prodejních hal a výstavbu skladových hal. Konkurenční výhodou tohoto podniku jsou zaměstnanci se štukátérskou živností, díky které je firma schopna rekonstruovat zdobené historické fasády. Po realizaci výstavby podnik poskytuje záruční servis, který je založen na pravidelných kontrolách. Případné nedostatky jsou v předem dohodnutých termínech odstraněny.

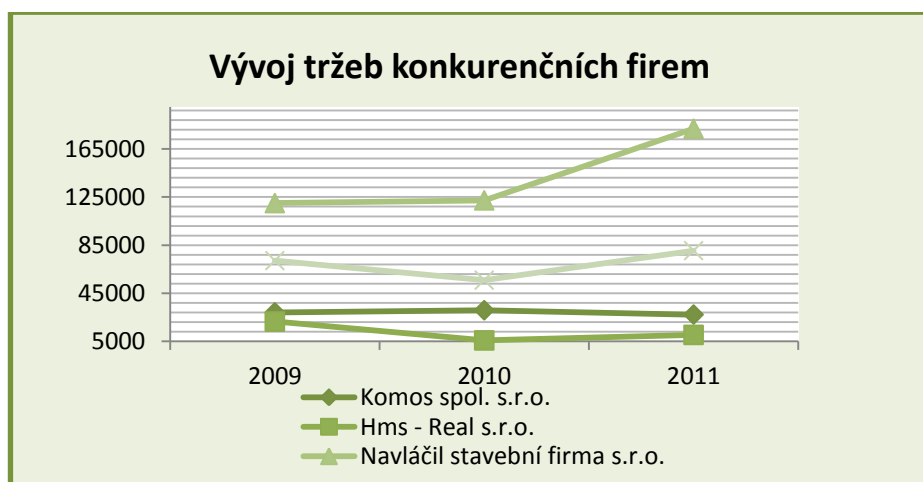
HMS - REAL s.r.o. je další konkurenční firmou ve Zlínském kraji. Stavební firma HMS - REAL s.r.o. vznikla v roce 1997 a má již dlouholetou praxi ve stavebnictví. Díky dlouholeté praxi v oboru má firma zkušenosti se všemi druhy stavebních prací. Mezi hlavní činnosti podniku patří např. komplexní stavební práce, průmyslové haly, kompletní rekonstrukce, rodinné domy, přístavby aj.

KOMOS Kroměříž spol. s r. o. je dalším konkurentem oceňovaného podniku. Sílo stavební firmy je v Kroměříži a firma působí na trhu od roku 1995. KOMOS Kroměříž poskytuje profesionální služby v oblasti stavby montovaných hal a ocelových konstrukcí. V následující tabulce jsou uvedeny tržby, kterých dosahují konkurenční podniky.

Tržby hlavních konkurentů	2009	2010	2011
Komos spol. s.r.o. ⁸⁵	29119	30882	27290
Hms - Real s.r.o. ⁸⁶	21452	5782	10371
Navláčil stavební firma s.r.o. ⁸⁷	119948	122231	181791

Tabulka 14: Tržby hlavních konkurentů

V následujícím grafu je znázorněn vývoj tržeb u konkurenčních podniků a vývoj tržeb u oceňovaného podniku.



Graf 1: Vývoj tržeb konkurenčních firem

Vstup nových konkurentů na trh

Oceňovaný podnik si své zakázky projektuje, vyrábí i montuje a hrozba vstupu nových konkurentů je z důvodu složitosti a komplexnosti poskytovaných služeb složitá. Z tohoto důvodu se podnik nemusí příliš bát vstupu nových konkurentů, ale měl by se zaměřit již na stávající konkurenci.

Dodavatelé

Podnik má již na základě cen a termínu dodávek vytvořenou síť dodavatelů, se kterými neustále při své činnosti spolupracuje. Podnik spolupracuje s dodavateli, kteří dodávají spojovací materiál, hutní materiál, tenkostěnné prvky, střešní vaznice, stěnové paždíky, stropní nosníky a opláštění.

⁸⁵ Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a250235&typ=actual&klic=dh08vj>

⁸⁶ Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a281862&typ=actual&klic=de3mkky>

⁸⁷ Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a223970&typ=actual&klic=lti3o3>

Odběratelé

Mezi odběratele oceňovaného podniku patří menší a střední podnikatelé, kteří využívají haly ke strojírenským činnostem, k zemědělství, také pro skladovací, prodejní, výrobní či administrativní činnosti.

Hrozba substitutu

Firma se zabývá projekcí, výrobou a montáží ocelových hal. Firma se může obávat hrozby substitutu v rámci stavebního materiálu, který bude k výrobě a výstavbě použit.

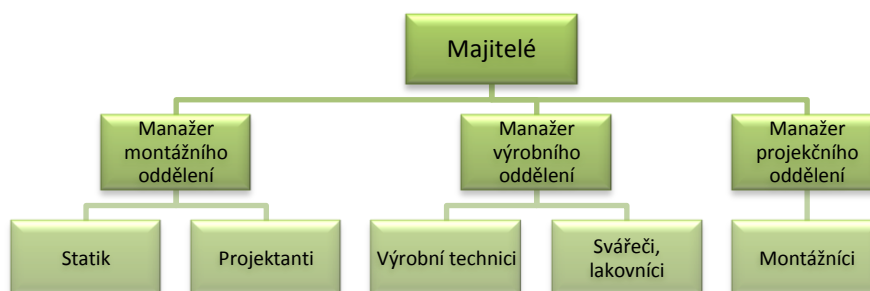
3.2.3 Analýza 7S

Strategie

Majitelé společnosti určují cíle, které konzultují s vedoucími oddělení. Mezi hlavní cíl podniku patří dodržování bezchybnosti, rychlosti projektů a udržování dobrého jména na trhu. Cílem podniku v současnosti je rozvoj jednotlivých oddělení a tím i zvýšení počtu zakázek, kterým se chce podnik do budoucna věnovat.

Organizační struktura

Společnost je vlastněna čtyřmi majiteli, kteří zároveň plní funkci vedoucích pracovníků. Jejich práce je rozdělena následujícím způsobem. Jeden z majitelů má na starosti fakturaci a smlouvy, další dva majitelé se starají o provádění a realizaci zakázek a čtvrtý majitel má ve své kompetenci vedení výroby. V níže uvedeném schématu je zobrazena organizační struktura podniku.



Obrázek 1: Organizační struktura

Informační systémy

Ve společnosti jsou používány ke komunikaci e-maily, telefony, nejvíce upřednostňována je však osobní komunikace. Společnost používá informační systémy, které jsou potřebné k projektování a posuzování konstrukcí. V minulém roce podnik zavedl nový informační systém Helios, který usnadňuje řízení pracovních procesů.

Styl manažerské práce

Manažerskou práci plní samotní majitelé společnosti, kteří o všem rozhodují. Společnost XYZ s.r.o. je velmi profesionální společností, která neustále dbá na vzdělávání svých pracovníků. Každý nový zaměstnanec je důkladně seznámen se svojí pozicí, kterou bude vykonávat, je seznámen se všemi činnostmi, které jsou v rámci jeho pozice stanovené, každý zaměstnanec je seznámen s odpovědností, pokud je to od pozice požadováno. Zaměstnanec prochází při nástupu zaškolením, kterým je zcela seznámen se všemi povinnostmi a odpovědnostmi k dané pracovní pozici.

Spolupracovníci

Ve firmě panuje dobrá atmosféra a s tou je spojen i výborný kolektiv. Majitelé se neustále snaží motivovat zaměstnance k lepším výsledkům v podobě školení, firemních událostí, pravidelných odměn a dalších benefitů. Cílem této motivace je především spokojenost zaměstnanců, jak po finanční, tak osobní stránce. K takto dobrým podmínkám přispívá i to, že firma má poměrně složité vstupní pohovory, díky kterým zaměstnává pracovníky, kteří jsou zkušení v daném oboru a mají příslušné vzdělání odpovídající jednotlivým pozicím.

Schopnosti

O schopnostech zaměstnanců rozhoduje zařazení dle jednotlivých pracovních pozic. Zaměstnanci musí mít odbornou způsobilost vzhledem k jejich vykonávané činnosti. Pracovníci jsou vedeni k tomu, aby byli týmoví hráči, a podporuje se jejich kreativita, nové nápady a samostatnost.

Sdílené hodnoty

Sdílené hodnoty všech zaměstnanců i majitelů jsou takové, aby firma prosperovala a nesla nadále dobré jméno i v budoucnosti. Majitelé se snaží udržovat dobré obchodní vztahy jak s odběrateli, tak s dodavateli.

3.3 Shrnutí strategické analýzy

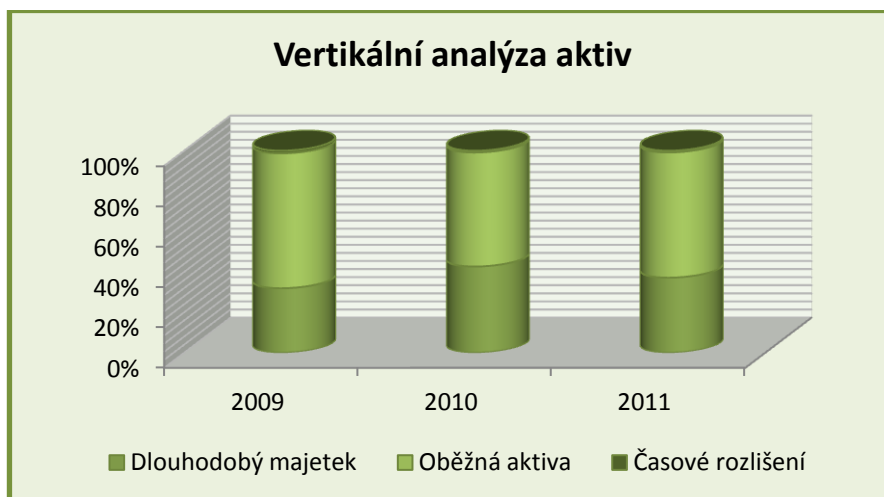
Zlínský kraj se podílí na tvorbě HDP jen ze 4,7 %, nicméně predikce HDP je rostoucí a kraj by se mohl podílet na celkové hodnotě z větší části. Podnik podniká ve stavebnictví a zaměstnává převážně pracovníky mužského pohlaví. Podnik vytváří pracovní pozice v tomto kraji pouze pro 0,03 % populace. V podniku jsou zaměstnány nejčastěji osoby se středním vzděláním bez maturity, které zároveň tvoří největší skupinu dle jednotlivého vzdělání v kraji. V případě hledání nových zaměstnanců má podnik jistou výhodu vzhledem k zastoupení obyvatelstva se středním vzděláním bez maturity. Z analýzy konkurence vychází, že oceňovaný podnik má v daném kraji poměrně velkou konkurenci, se kterou musí neustále bojovat. V rámci udržení dobrého jména a dobré pozice na trhu musí podnik reagovat na technologické pokroky, které umožňují být o krok dále před konkurencí. Podnik má vzhledem ke své dlouholeté tradici vybudovanou síť dodavatelů, se kterými spolupracuje. Management podniku dbá na pozitivní vývoj firmy a s tím spojenou spokojenost svých pracovníků. Pro pracovníky jsou připraveny různé motivační programy, které přispívají k dobře odvedené práci a dobrým vztahům na pracovišti.

3.4 Finanční analýza

V následující kapitole jsou použity popsané metody z teoretické části této diplomové práce. Finanční analýzou zjistíme finanční situaci podniku, kterou využijí v následující kapitole, jenž se bude týkat samotného ocenění podniku.

3.4.1 Stavové ukazatele

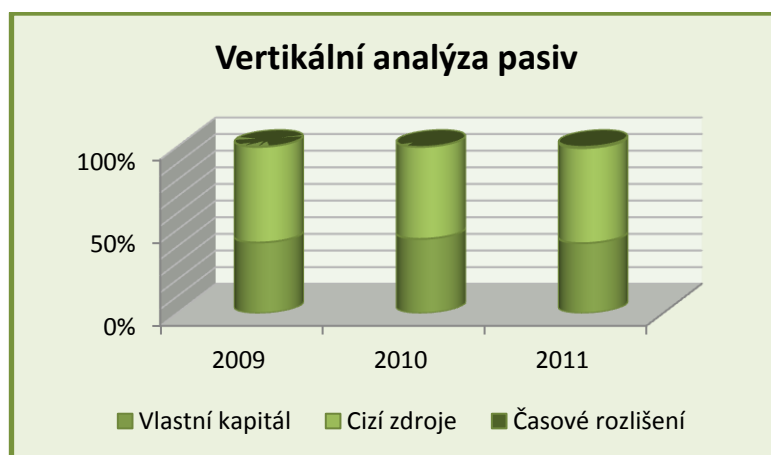
Mezi stavové ukazatele patří vertikální a horizontální analýza, která je podrobněji popsána v teoretické části předložené diplomové práce. V následujícím grafu jsou znázorněny výsledky získané z vertikální analýzy aktiv.



Graf 2: Vertikální analýza aktiv

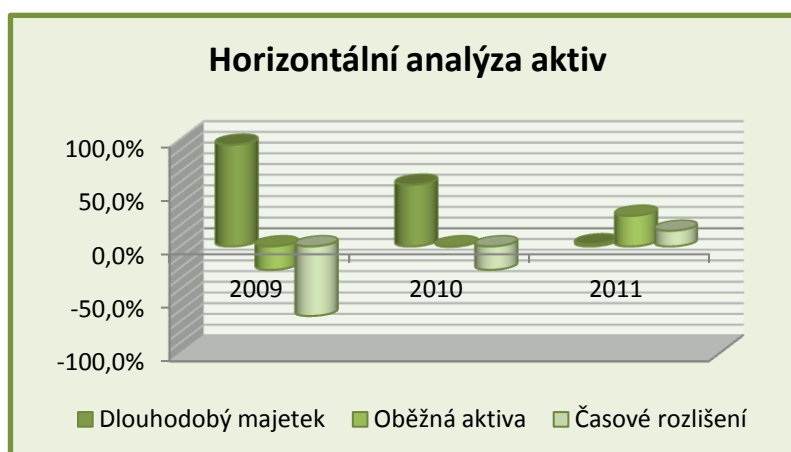
V oceňovaném podniku se hmotný majetek neustále zvyšuje. Nejvyšší podíl na celkové hodnotě stálých aktiv představuje dlouhodobý hmotný majetek, který je tvořen nejvíce ze staveb a samostatných movitých věcí. V roce 2009 se hodnota dlouhodobého hmotného majetku na celkové hodnotě stálého majetku podílí ze 23,8 %. V následujícím sledovaném roce dochází k růstu a hodnota dlouhodobého hmotného majetku je 37,6 %. Největší podíl na celkových aktivech tvoří aktiva oběžná. Hodnota oběžného majetku v prvním sledovaném roce tvoří 66,8 % celkové hodnoty aktiv. V roce 2009 jsou oběžná aktiva nejvíce tvořena ze zásob a krátkodobých pohledávek. V následujícím roce oběžná aktiva klesají a jsou tvořena nejvíce z položek zásob a krátkodobých pohledávek, které jsou od loňského roku vyšší. Růst krátkodobých pohledávek v roce 2010 může být způsobeno problémy s odběrateli, kteří nejsou schopni splácet své pohledávky. Růstem krátkodobých pohledávek může být ovlivněna i výše krátkodobého finančního majetku, který má klesající tendenci.

V následujícím grafu jsou znázorněny výsledky získané z vertikální analýzy pasiv.



Graf 3: Vertikální analýza pasiv

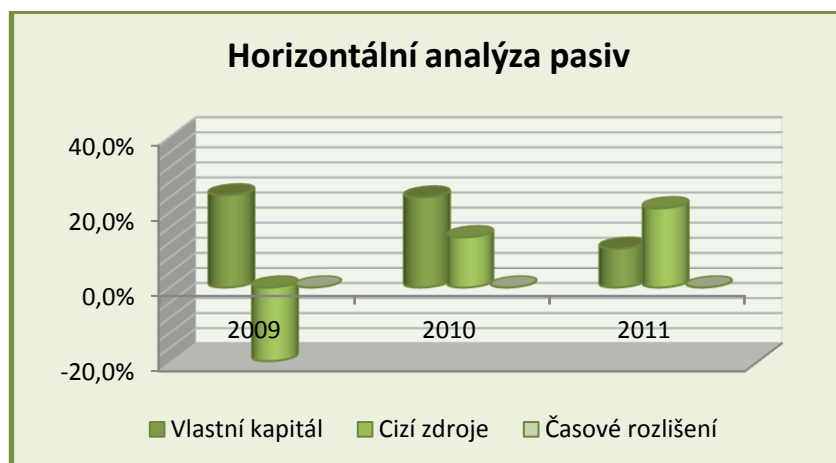
Z výše uvedeného grafu je jasné, že hodnota vlastního kapitálu se mění ve sledovaném období jen nepatrně. Nejvyšší podíl na celkových pasivech tvoří cizí zdroje. Cizí zdroje jsou nejvíce tvořeny položkou krátkodobých závazků a v roce 2010 podnik využil i z 10,4 % bankovní úvěry a výpomoci. Časové rozlišení se na celkových pasivech podílí jen zřídka a pouze v roce 2011, kdy je hodnota časového rozlišení 0,7 %. Do stavových ukazatelů patří také horizontální analýza, která je uvedena v následujících dvou grafech. Jedná se o horizontální analýzu aktiv a horizontální analýzu pasiv.



Graf 4: Horizontální analýza aktiv

Z výše uvedeného grafu vidíme, že dlouhodobý majetek se zvýšil s porovnáním s předešlým rokem. K růstu došlo zejména u položek staveb a samostatných movitých věcí. Tento nárůst přispěl ke změně celkových aktiv. V roce 2011 došlo také k růstu celkových aktiv, nicméně v tomto roce to bylo zapříčiněno růstem oběžných aktiv

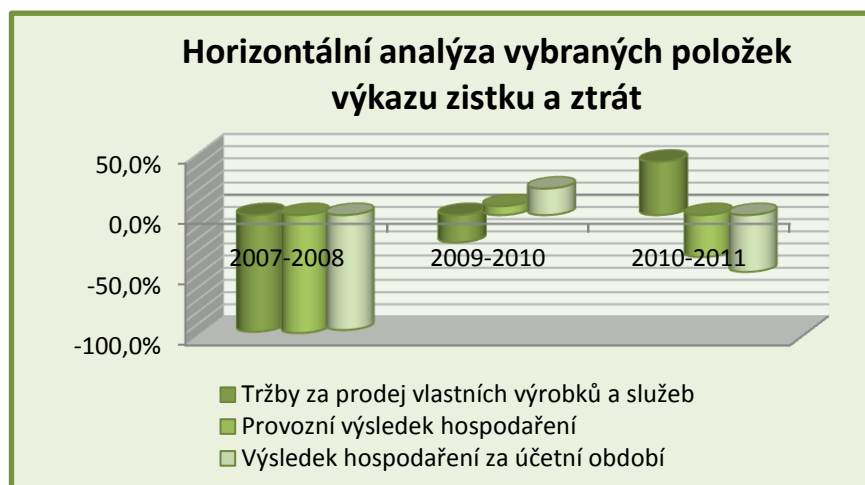
a krátkodobého finančního majetku. Z horizontální analýzy aktiv je patrné, že ve sledovaném období se hodnota stálých aktiv neustále zvyšuje. Tento růst je způsoben zvyšujícím se dlouhodobým hmotným majetkem. Oběžná aktiva ve sledovaném období klesají, pouze v roce 2011 mají rostoucí tendenci a hodnota se zvýšila o 28,5 %. Časové rozlišení viditelně klesá pouze v roce 2009, ale v ostatních sledovaných obdobích nejsou hodnoty tolik rozdílné.



Graf 5: Horizontální analýza pasiv

Z horizontální analýzy pasiv je viditelné, že hodnota vlastního kapitálu má rostoucí tendenci. Tato rostoucí tendence byla způsobena růstem výsledku hospodaření minulých let. Cizí zdroje ve sledovaném období rostou a v roce 2011 je růst způsoben nárůstem krátkodobých závazků o 46,4 %.

Horizontální analýzu vybraných položek výkazu zisku a ztrát můžeme vidět v níže uvedené tabulce.



Graf 6: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát

V grafu jsou vybrané položky z výkazu zisku a ztrát. Můžeme vidět, že v prvním sledovaném období jsou všechny hodnoty klesající a to ve značné míře. V následujícím roce už podnik vykazuje růst provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období. V roce 2011 dochází k nárůstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

3.4.2 Rozdílové ukazatele

Do rozdílových ukazatelů můžeme zahrnout například čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky. V níže uvedené tabulce máme zobrazeny jednotlivé výsledky těchto ukazatelů.

Rozdílové ukazatele (tis. Kč)	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	1 521	2 231	1 321
Čisté pohotové prostředky	-7 512	-8 568	-10 988

Tabulka 15: Rozdílové ukazatele

Z jednotlivých výpočtů můžeme vidět, že hodnota čistého pracovního kapitálu ve druhém sledovaném období vzrostla. Tento růst je způsoben snížením krátkodobých závazků, které se splatily a následně se snížil i oběžný majetek, který byl použit na úhradu těchto závazků. V roce 2011 se čistý pracovní kapitál snížil a tato změna je způsobená nárůstem krátkodobých závazků. Hodnoty čistých pohotových prostředků v každém sledovaném roce dosahují záporných hodnot. Nejvyšší hodnota čistých pohotových prostředků je ve třetím sledovaném roce a činí -10988 Kč. Tato hodnota je ovlivněna nárůstem krátkodobých závazků. V následujícím grafu můžeme vidět vývoj jednotlivých ukazatelů ve sledovaném období.



Graf 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků

3.4.3 Poměrové ukazatele

Do kategorie poměrových ukazatelů patří ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Vzorce k jednotlivým výpočtům jsou použity z teoretické části této diplomové práce.

Ukazatele rentability

V níže uvedené tabulce jsou znázorněny jednotlivé ukazatele rentability a výsledky, které vychází z výpočtů jednotlivých ukazatelů.

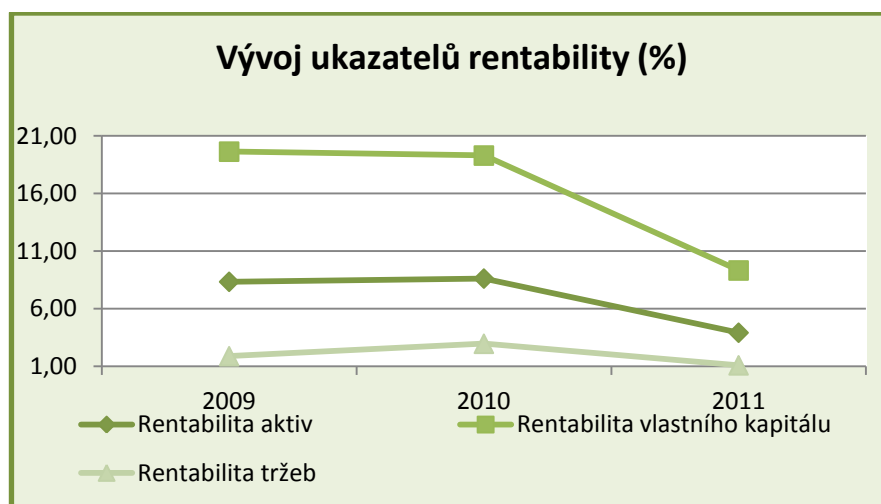
Ukazatele rentability (%)	2009	2010	2011
Rentabilita aktiv	8,35	8,63	3,93
Rentabilita vlastního kapitálu	19,64	19,31	9,33
Rentabilita tržeb	1,89	2,97	1,10

Tabulka 16: Ukazatele rentability

Z výsledků, které jsou uvedeny v tabulce, vidíme, že rentabilita aktiv je v optimálních hodnotách v roce 2009 a v roce 2010. Optimální hodnoty rentability aktiv se pohybují v rozmezí 6 – 10 %. V roce 2011 je hodnota rentability aktiv poměrně nižší a činí 3,93 %. Tento pokles je způsoben snížením výsledku hospodaření.

Rentabilita vlastního kapitálu se v prvních dvou sledovaných letech pohybuje na podobné úrovni. Viditelná změna nastává v roce 2011, kdy se rentabilita vlastního kapitálu snížila na 9,33 %. Tento pokles je způsoben snížením výsledku hospodaření z běžné činnosti.

Ukazatel rentability tržeb se ve sledovaném období mění jen nepatrně a hodnoty se pohybují v každém roce přibližně na stejné úrovni. Nejnižší hodnota je dosažena ve třetím sledovaném roce a tento pokles je způsoben zvýšením tržeb a zároveň poklesem provozního výsledku hospodaření. Vývoj ukazatelů rentability je zachycen v následujícím grafu.



Graf 8: Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatele likvidity

V níže uvedené tabulce jsou uvedeny výsledky běžné, pohotové a okamžité likvidity.

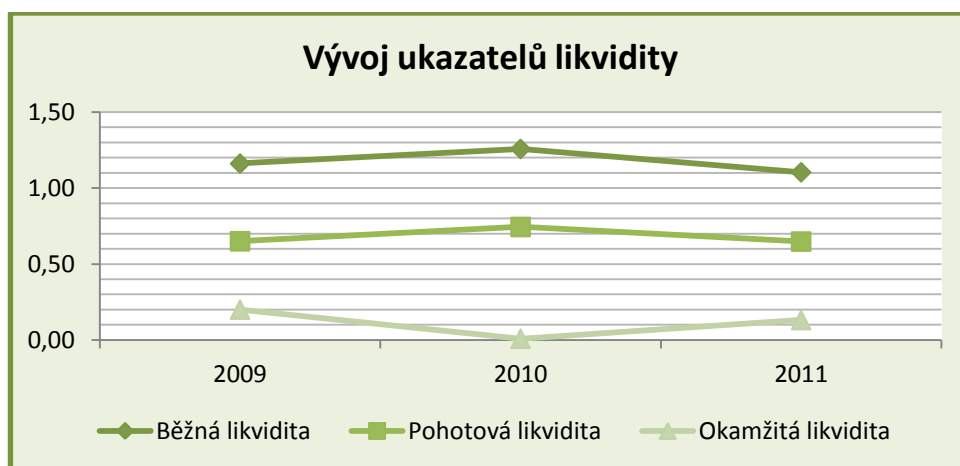
Ukazatele likvidity	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,16	1,26	1,10
Pohotová likvidita	0,65	0,74	0,65
Okamžitá likvidita	0,20	0,01	0,13

Tabulka 17: Ukazatele likvidity

Běžná likvidita se má pohybovat dle doporučených intervalů v rozmezí 1,5 – 2,5. Z výše uvedené tabulky je viditelné, že doporučených hodnot podnik nedosahuje ani v jednom ze sledovaných let. Nejnižší hodnoty běžná likvidita dosahuje v roce 2011, kdy činí 1,10. Tato nejnižší hodnota běžné likvidity je způsobena růstem krátkodobých závazků.

Pohotová likvidita se ve sledovaném období pohybuje v přibližně stejných hodnotách. Doporučených hodnot, které jsou v rozmezí 1 – 1,5 nedosahuje ani v jednom roce.

Okamžitá likvidita vyjadřuje schopnost podniku ihned hradit své závazky. Doporučené hodnoty pro okamžitou likviditu jsou 0,2 – 0,5. Z výše uvedené tabulky vidíme, že doporučených hodnot je dosaženo pouze v prvním sledovaném roce. V následujících obdobích se hodnoty likvidity snižují a nejnižší hodnota v roce 2010 je 0,01. Tento pokles je způsobem úbytkem krátkodobého finančního majetku. Vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity je znázorněn v níže uvedeném grafu.



Graf 9: Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatele aktivity

V níže uvedené tabulce jsou znázorněny jednotlivé výsledky ukazatelů aktivity.

Ukazatele aktivity	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	4,41	2,90	3,57
Doba obratu zásob	21	29	26
Doba obratu pohledávek	21	41	29
Doba obratu závazků	54	68	63

Tabulka 18: Ukazatele aktivity

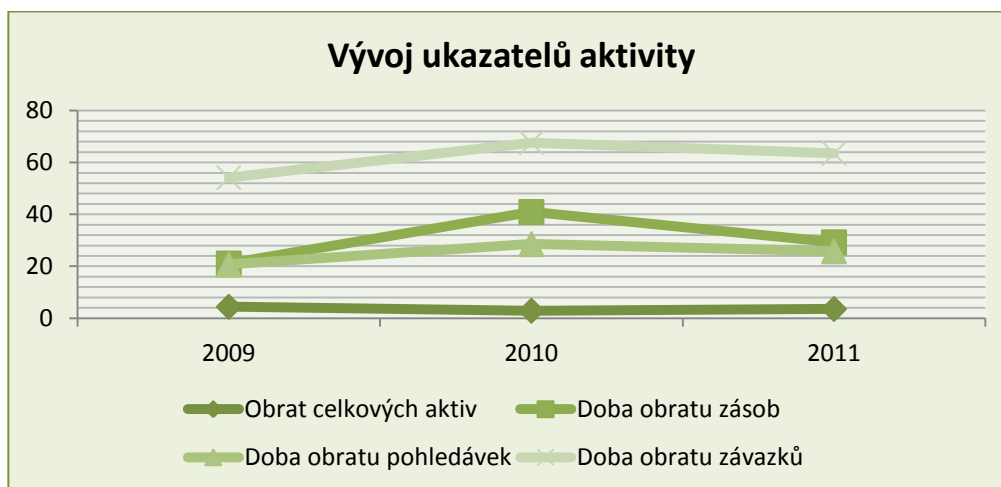
U obratu celkových aktiv se doporučené hodnoty pohybují v rozmezí 1,6 – 3. Těchto doporučených hodnot podnik dosahuje pouze ve druhém sledovaném období a hodnota je 2,90. V ostatních letech obrat celkových aktiv přesahuje doporučené hodnoty.

Hodnoty doby obratu zásob činí v prvním roce 21 dní, ve druhém roce 29 dní a v posledním sledovaném roce 26 dní. Tyto hodnoty jsou pro podnik velmi příznivé.

Doba obratu pohledávek je v roce 2009 nejnižší a dosahuje 21 dnů. Následující rok se doba prodlužuje na 41 dní a v posledním roce opět klesá a dosahuje 29 dnů. Pro podnik je nejvhodnější, aby tato doba obratu pohledávek byla co nejkratší. Nárůst doby obratu pohledávek v roce 2010 způsobil nárůst krátkodobých pohledávek a úbytek tržeb.

Doba obratu závazků vyjadřuje, jak podnik odkládá platbu svých faktur od dodavatelů. Z výše uvedených výsledků vidíme, že v každém roce je hodnota obrátů závazků větší než hodnoty doby obratu pohledávek. V prvním sledovaném roce je doba obratu závazků 54 dní, v druhém roce činí 68 dní, tento nárůst je způsoben poklesem

krátkodobých závazků a poklesem výkonové spotřeby a v třetím roce doba obratu závazků činí 63 dní.



Graf 10: Vývoj ukazatelů aktivity

Ukazatele zadluženosti

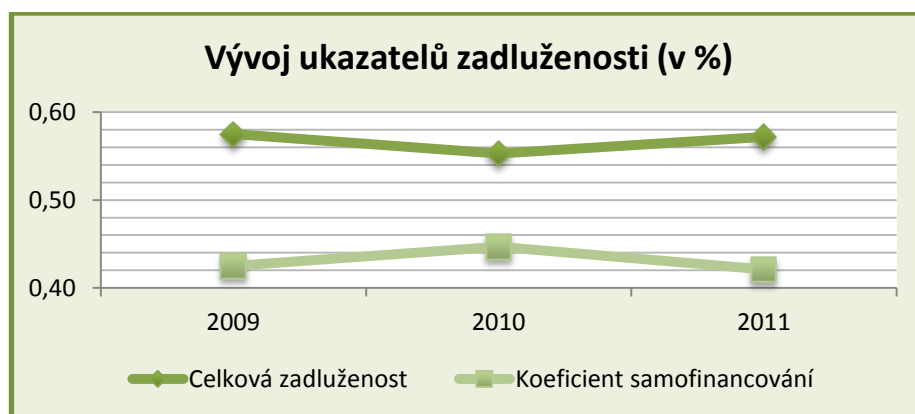
V tabulce jsou zobrazeny jednotlivé výsledky ukazatelů zadluženosti.

Ukazatele zadluženosti (%)	2009	2010	2011
Celková zadluženost	0,57	0,55	0,57
Koeficient samofinancování	0,43	0,45	0,42

Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost podniku se v každém sledovaném období pohybuje nad 50 %. Z hodnot celkové zadluženosti vidíme, že je firma financována více z cizích zdrojů.

Koeficient samofinancování se pohybuje jen nepatrně a dosahuje v prvním roce 43 %, ve druhém roce 45 % a ve třetím sledovaném roce 42 %. Čím vyšší je tento ukazatel samofinancování, tím vyšší je úroveň finanční situace ve firmě. Ukazatele zadluženosti jsou znázorněny v následujícím grafu.



Graf 11: Vývoj ukazatelů zadluženosti

3.4.4 Závěr finanční analýzy

Na základě provedené finanční analýzy můžeme konstatovat, že podnik je dle výsledků jednotlivých ukazatelů v relativně dobré finanční situaci.

Z analýzy ukazatelů rentability můžeme vidět, že podnik dosahuje ve všech sledovaných letech ve většině případů doporučných hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu se v prvních dvou sledovaných letech pohybuje na podobné úrovni. Viditelná změna nastává v roce 2011, kdy se rentabilita vlastního kapitálu snížila na 9,33 %. Tento pokles je způsoben snížením výsledku hospodaření z běžné činnosti. Rentabilita tržeb se ve sledovaných dvou letech mění jen nepatrně a zůstává po celé sledované období téměř stejná.

Podnik má problémy s likviditou, která vychází dle výpočtů, které jsou uvedeny v této kapitole. Hodnoty likvidity jsou po celé sledované období většinou mimo doporučené hodnoty.

Dalšími ukazateli finanční analýzy jsou ukazatele aktivity. Obrat celkových aktiv v druhém sledovaném roce klesá a může to znamenat, že podnik dobře nevyužívá svá aktiva. Ukazatele doba obratu pohledávek a doby obratu závazků mají také ve druhém roce rostoucí tendenci, což u pohledávek značí zhoršení platební morálky obchodních partnerů.

Z ukazatelů zadluženosti je viditelné, že celková zadluženost podniku se v každém sledovaném období pohybuje nad 50 %. Z těchto hodnot zadluženosti víme, že podnik je financován více z cizích zdrojů. Koeficient samofinancování se během sledovaného období mění jen nepatrně.

3.5 Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná

Rozdělením aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná zjistíme, jakou část svého majetku oceňovaný podnik potřebuje ke své činnosti. Dlouhodobý majetek je celkově určen jako provozně nutný a podnik počítá s celkovou hodnotou dlouhodobého majetku pro svou podnikatelskou činnost. Z oběžných aktiv jsou provozně potřebné zásoby, krátkodobé pohledávky, dlouhodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Přehled provozně potřebných aktiv je znázorněn v následující tabulce.

Položka	2009	2010	2011
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 325	984	698
Dlouhodobý hmotný majetek	3 892	7 234	7 679
Dlouhodobý majetek provozně nutný	5 217	8 218	8 377
Zásoby	4 145	4 440	5 770
Dlouhodobé pohledávky	659	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 229	6 359	6 539
Krátkodobý finanční majetek	1886	77	1669
Oběžná aktiva provozně nutná	10 919	10 876	13 978
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	211	165	189
Celková aktiva provozně potřebná	16 347	19 259	22 544

Tabulka 20: Provozně potřebná aktiva

Následující tabulka obsahuje pracovní kapitál, který je provozně nutný. Provozně nutný pracovní kapitál získáme tak, že od provozně nutných oběžných aktiv odečteme krátkodobé závazky a časové rozlišení. Po určení provozně potřebného pracovního kapitálu můžeme přistoupit k určení provozně potřebného investovaného kapitálu, který získáme součtem provozně potřebného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

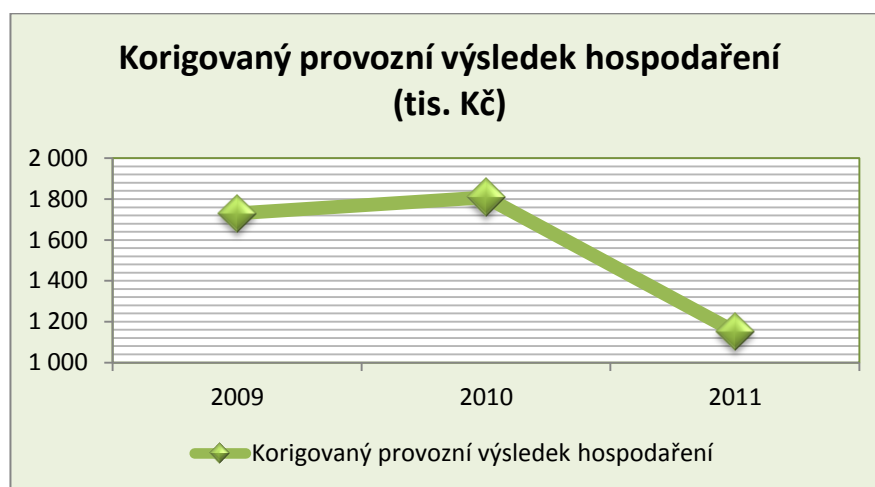
Položka	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek provozně nutný (tis. Kč)	5217	8218	8377
Oběžný majetek provozně nutný (tis. Kč)	9 033	10 799	12 309
Ostatní aktiva (tis. Kč)	211	165	189
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	9 398	8 645	12 657
Ostatní pasiva (tis. Kč)	0	0	161
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze (tis. Kč)	1 886	77	1 669
Provozně nutné peníze (tis. Kč)	1 410	77	1 669
Pracovní kapitál provozně nutný (tis. Kč)	1 256	2 396	1 349
Investovaný kapitál provozně nutný (tis. Kč)	6 473	10 614	9 726

Tabulka 21: Provozně nutný investovaný kapitál

Korigovaný výsledek hospodaření můžeme vidět v následující tabulce a v níže zobrazeném grafu. Korigovaný výsledek hospodaření je zobrazen ve sledovaných letech 2009 – 2011.

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	1 783	1 913	1 253
Vyloučení VH z prodeje majetku	-53	-104	-102
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 730	1 809	1 151

Tabulka 22: Korigovaný provozní výsledek hospodaření



Graf 12: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

3.6 Finanční plán pro optimistickou variantu

Plán tržeb

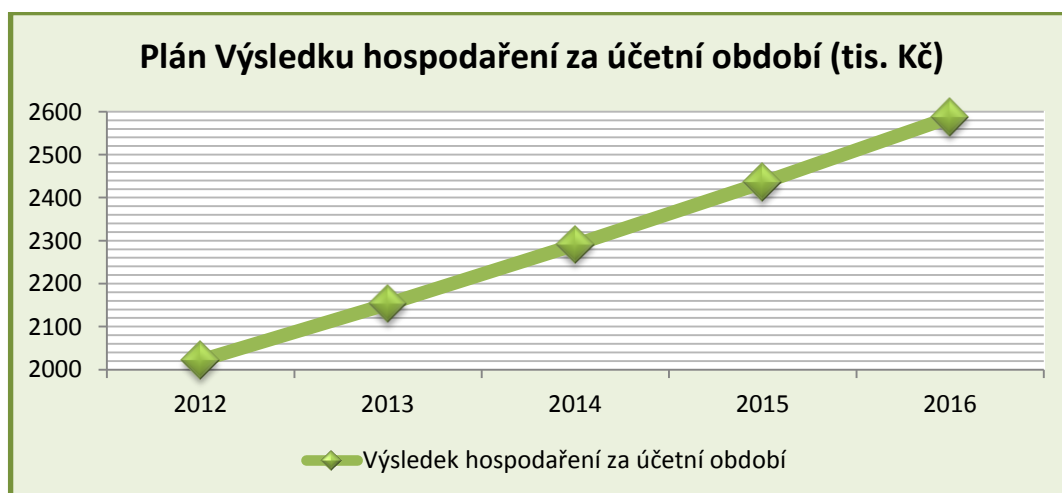
Součástí strategické analýzy je i finanční plán, který je sestaven na 5 následujících let 2012 – 2016. Finanční plán je zpracován pomocí procentního podílu na tržbách. Východiskem pro vypracování finančního plánu byla prognóza tržeb na následujících 5 let. Pro optimistickou variantu plánu bude počítáno s každoročním přírůstkem tržeb o 5 %.

Rok	Tržby	Tempo růstu tržeb (v %)	Průměrné tempo růstu tržeb (v %)
2009	72 143	-8,3	4,4
2010	55 912	-22,5	
2011	80 440	43,9	
2012	84 462	5	5
2013	88 685	5	
2014	93 119	5	
2015	97 775	5	
2016	102 664	5	

Tabulka 23: Plán tržeb

Výkaz zisků a ztrát

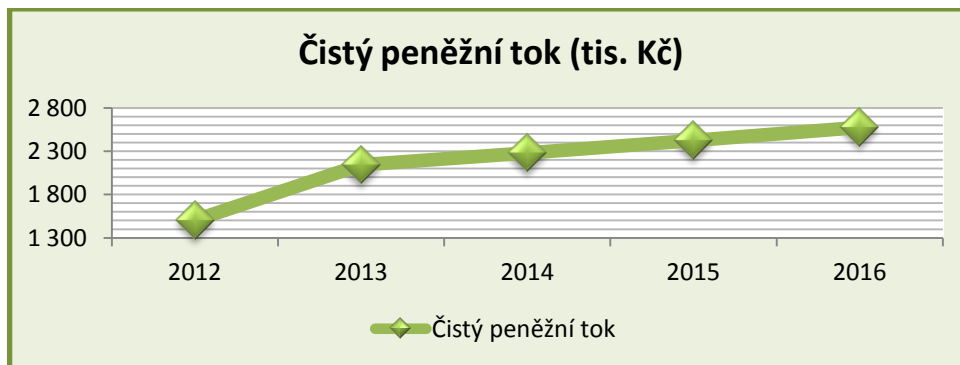
Výkaz zisků a ztrát byl sestaven pomocí procentního podílu na tržbách. Výkonová spotřeba je v každém plánovaném roce vyšší a roste úměrně dle růstu tržeb. V plánovaném období se nepočítá s přijímáním nových nebo propouštěním stávajících zaměstnanců a z tohoto důvodu jsou osobní náklady plánované jen s mírným růstem. Růst osobních nákladů je každoročně spojen s pravidelným zvyšováním mezd zaměstnanců. Odpisy jsou po celou dobu plánovaného období na stejné úrovni a jsou převzaty z odpisového plánu. Ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady patří do položek, které jsou těžko plánovatelné, proto zůstávají na plánované období stejné, jako v roce 2011. Mimořádné výnosy a mimořádné náklady jsou plánovány jako nulové, proto je i mimořádný výsledek v plánovaném období nulový. Výsledek hospodaření je plánovaný pro celé období kladný s mírným růstem každým rokem. Jednotlivé hodnoty výsledku hospodaření za účetní období jsou zobrazeny na následujícím grafu.



Graf 13: Plán Výsledku hospodaření za účetní období

Plánované Cash flow

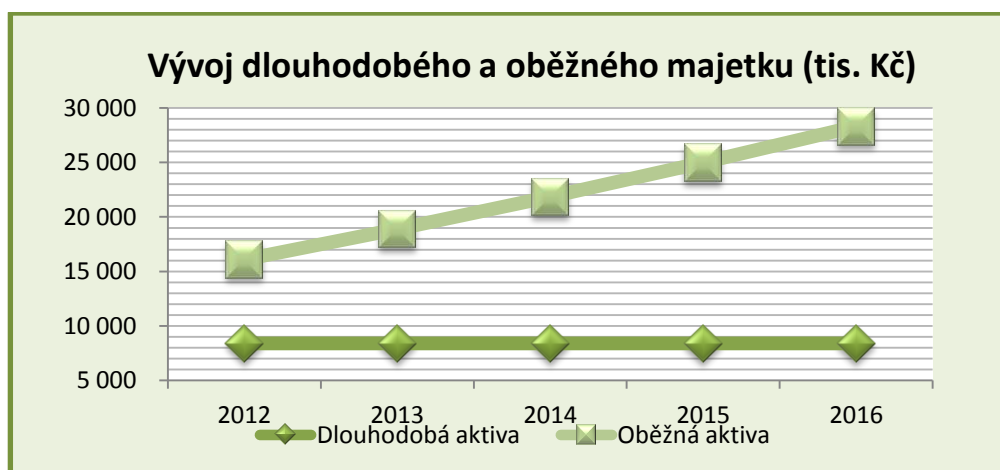
Peněžní toky jsou během celého plánovaného období v kladných hodnotách a mají rostoucí trend. Vývoj peněžních toků v jednotlivých letech je zobrazen na následujícím grafu.



Graf 14: Plánovaný čistý peněžní tok

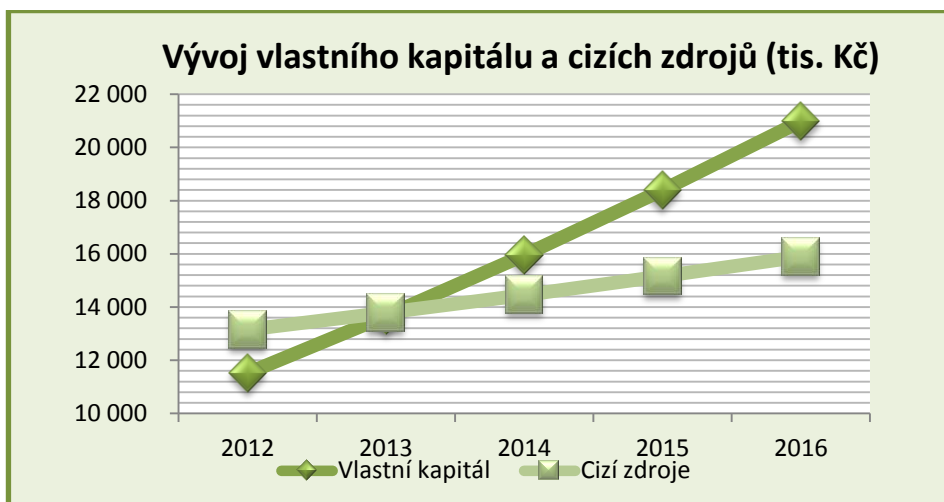
Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha se skládá z plánu aktiv a pasiv podniku. V plánovaném období jsou jak aktiva, tak pasiva rostoucí. Podnik neplánuje v následujících letech žádnou investici do dlouhodobého majetku a z tohoto důvodu je dlouhodobý majetek ve všech letech naplánován ve stejných hodnotách. Podnik bude investovat jen do výše svých odpisů a to do stávajícího dlouhodobého majetku. Zásoby jsou vzhledem k naplánovaným závazkům a vzhledem k rostoucím tržbám naplánovány také jako rostoucí. Dlouhodobé pohledávky jsou v letech 2010 – 2011 nulové a z tohoto důvodu jsou tyto hodnoty převzaty i do dalších let. Největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, které mají v plánovaném období rostoucí trend. Časové rozlišení je převzato z roku 2011 a ponecháno ve stejných hodnotách ve všech plánovaných letech. Jednotlivý vývoj dlouhodobého majetku a oběžného majetku můžeme vidět v následujícím grafu.



Graf 15: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku

Plánovaná pasiva mají také rostoucí tendenci. Růst vlastního kapitálu nejvíce ovlivňuje nárůst výsledku hospodaření minulých let a výsledek hospodaření za běžné účetní období. Podnik neplánuje zvyšování základního kapitálu, a proto je hodnota v každém plánovaném roce ponechána z roku 2011. Kapitálové fondy jsou v podniku nulové a tato hodnota je ponechána i ve finančním plánu. V rámci cizích zdrojů dochází k nárůstu, a to zejména díky rostoucím krátkodobým závazkům z obchodních vztahů. Hodnoty bankovních úvěrů a časového rozlišení jsou převzaty z posledního sledovaného roku a zůstávají po celé plánované období stejné. Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů je zobrazen v níže uvedeném grafu.

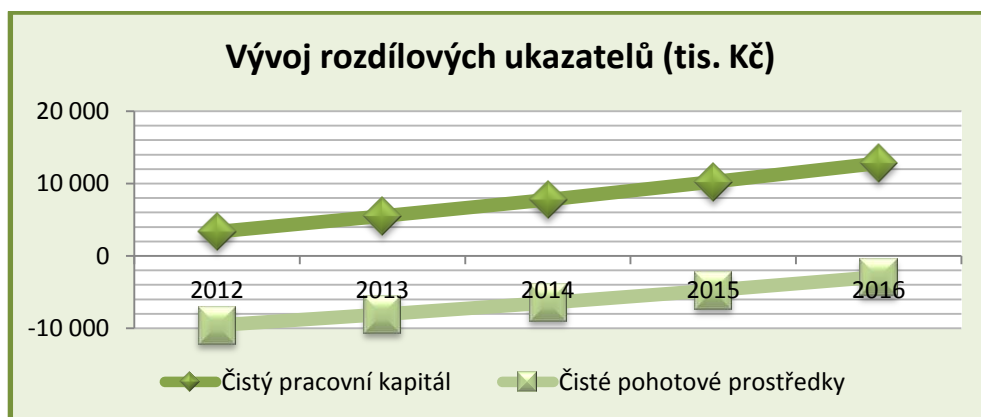


Graf 16: Vývoj vlastního a cizího kapitálu

3.7 Finanční analýza plánu pro optimistickou variantu

3.7.1 Rozdílové ukazatele

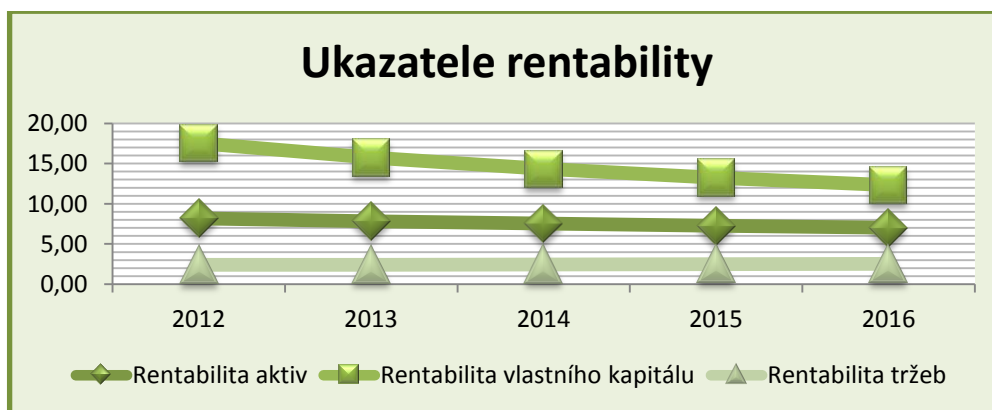
Hodnoty čistého pracovního kapitálu v optimistické variantě plánu rostou. Růst je způsoben značným růstem oběžného majetku. Čisté pohotové prostředky se pohybují ve všech plánovaných letech v záporných hodnotách. Tyto záporné hodnoty jsou způsobeny vysokými krátkodobými závazky.



Graf 17: Vývoj rozdílových ukazatelů

3.7.2 Ukazatele rentability

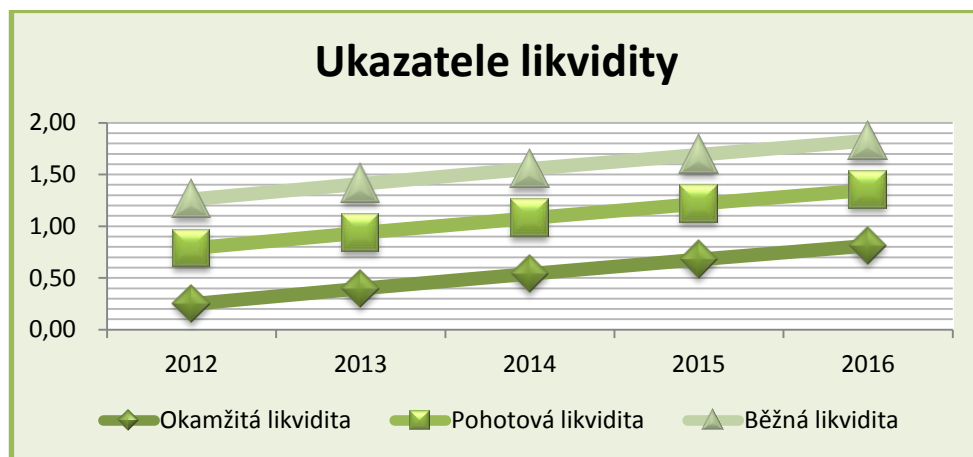
Rentabilita se podle sestaveného plánu vyvíjí pro podnik příznivě. Z výsledků, které jsou uvedeny v tabulce, vidíme, že rentabilita aktiv je v optimálních hodnotách ve všech plánovaných letech.



Tabulka 24: Ukazatele rentability

3.7.3 Ukazatele likvidity

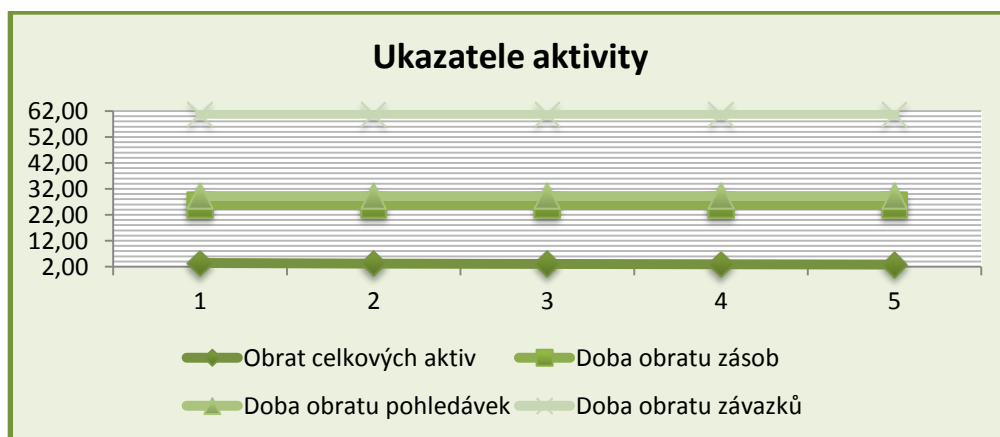
Ukazatele okamžité, pohotové a běžné likvidity mají v plánovaném období rostoucí tendenci. V následující tabulce a níže zobrazeném grafu je znázorněn vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity.



Graf 18: Ukazatele likvidity

3.7.4 Ukazatele aktivity

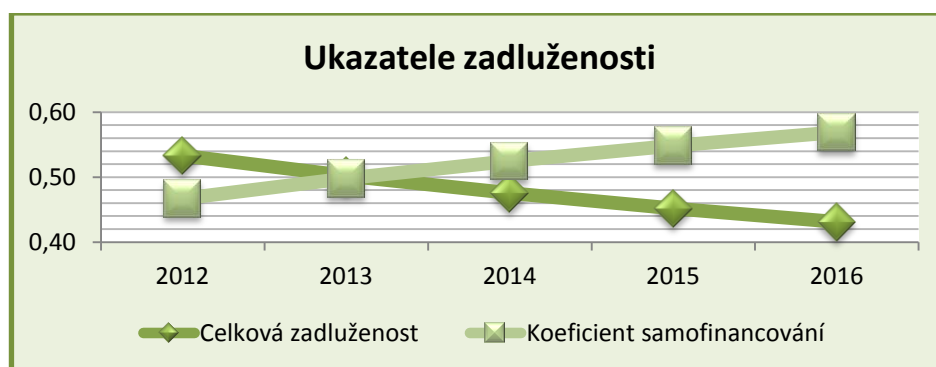
Doba obratu zásob se pohybuje okolo 28,8 dní. Doba obratu pohledávek se v plánovaném období pohybuje kolem 29,3 dní. Ukazatel doby obratu závazků je poměrně vyšší a pohybuje se okolo 60,9 dní. Podnik přijímá platbu pohledávek v kratším čase než splácení svých závazků, což je pro oceňovaný podnik lepší. V následující tabulce a grafu vidíme jednotlivý vývoj ukazatelů aktivity.



Graf 19: Ukazatele aktivity

3.7.5 Ukazatele zadluženosti

Z ukazatelů zadluženosti vidíme, že celková zadluženost podniku v následujících letech klesá. Zvyšuje se také koeficient samofinancování, který znamená, že oceňovaný podnik je více financován vlastními zdroji. Vlastní zdroje jsou vyšší díky rostoucímu výsledku hospodaření. Ukazatele zadluženosti jsou zobrazeny v následující tabulce a grafu.



Graf 20: Ukazatele zadluženosti

3.8 Finanční plán pro pesimistickou variantu

Plán tržeb

Pro pesimistickou variantu je finanční plán sestaven s každoročním růstem tržeb o 2 %. Tržby jsou zobrazeny v následující tabulce.

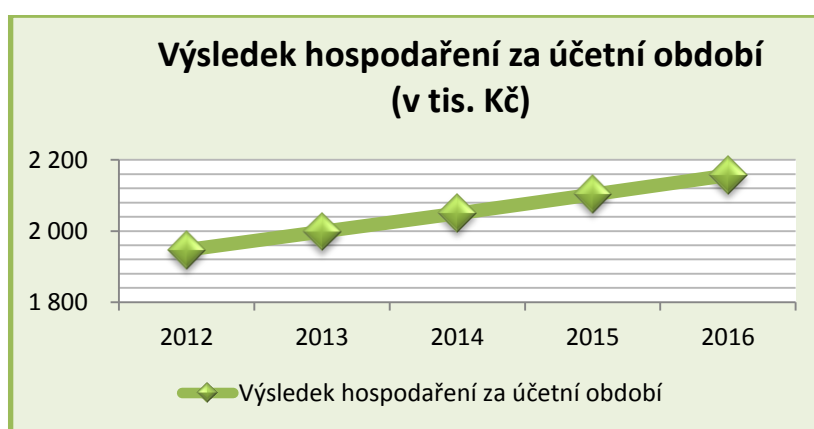
Rok	Tržby	Tempo růstu tržeb (v %)	Průměrné tempo růstu tržeb (v %)
2009	72 143	-8,3	4,4
2010	55 912	-22,5	
2011	80 440	43,9	
2012	82 049	2	2
2013	83 690	2	
2014	85 364	2	
2015	87 071	2	
2016	88 812	2	

Tabulka 25: Plán tržeb pro pesimistickou variantu

Plán Výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát i pro pesimistickou variantu byl sestaven pomocí procentního podílu na tržbách. Výkonová spotřeba je v každém plánovaném roce vyšší a roste úměrně dle růstu tržeb. Jak v optimistickém plánu, tak i v pesimistickém plánu se nepočítá s přijímáním nových nebo propouštěním stávajících zaměstnanců a z tohoto

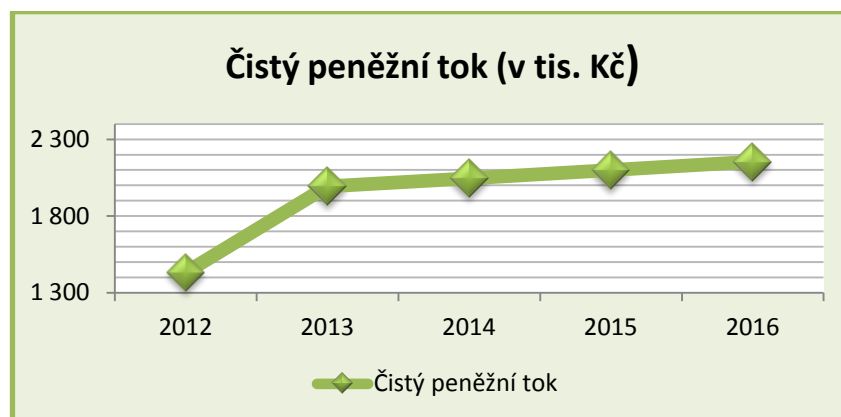
důvodu jsou osobní náklady plánované také jen s mírným růstem. Růst osobních nákladů je každoročně spojen s pravidelným zvyšováním mezd zaměstnanců. Odpisy zůstávají po celou dobu plánovaného období na stejné úrovni a jsou stejné jako v optimistické variantě. Ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady patří do položek, které jsou těžko plánovatelné, proto zůstávají na plánované období stejné, jako v roce 2011. Mimořádné výnosy a mimořádné náklady jsou plánovány jako nulové, proto je i mimořádný výsledek v plánovaném období nulový. V rámci pesimistické varianty je výsledek hospodaření po celé období kladný, ale vyznačuje se pouze nepatrným růstem. Hodnoty výsledku hospodaření pesimistické varianty za účetní období jsou zobrazeny na následujícím grafu.



Graf 21: Výsledek hospodaření za účetní období

Plánované Cash flow

Čisté peněžní toky vychází i pro pesimistickou variantu plánu kladné, je zde mírnější zvyšující se vývoj v jednotlivých letech. Čisté peněžní toky jsou zobrazeny v následujícím grafu.



Graf 22: Čistý peněžní tok

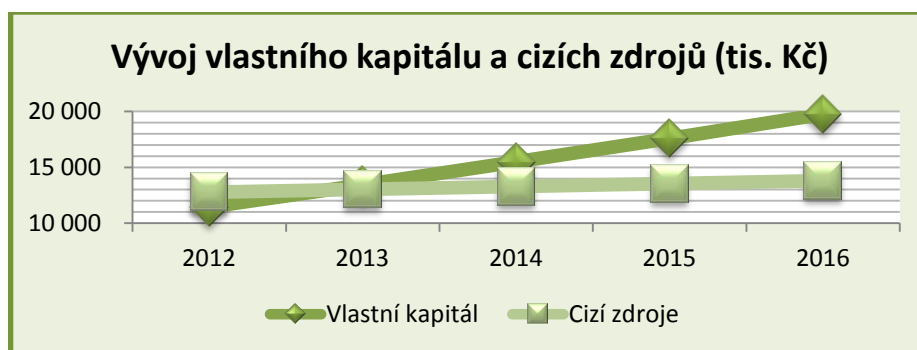
Plánovaná rozvaha

V rámci pesimistické varianty se také neplánují žádné investice, investice budou probíhat jen do výše odpisů a to do stávajícího dlouhodobého majetku. T tohoto důvodu zůstává dlouhodobý majetek ve všech plánovaných letech neměnný. Zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek mírně rostou a z tohoto důvodu jsou i celková oběžná aktiva v plánovaném období vyšší.



Graf 23: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku

Plánovaná pasiva u pesimistické varianty mají také mírně rostoucí tendenci. Růst vlastního kapitálu nejvíce ovlivňuje mírný nárůst výsledku hospodaření minulých let a výsledek hospodaření za běžné účetní období. V rámci pesimistické varianty se neplánuje zvýšení základního kapitálu a hodnoty jsou převzaty z minulého období. Kapitálové fondy jsou v podniku nulové a tato hodnota je ponechána i ve finančním plánu pesimistické varianty. V rámci cizích zdrojů dochází k nárůstu, a to zejména díky mírně rostoucím krátkodobým závazkům z obchodních vztahů. Hodnoty bankovních úvěrů a časového rozlišení jsou převzaty z posledního sledovaného roku a zůstávají po celé plánované období pesimistické varianty stejné. Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů je zobrazen v níže uvedeném grafu.

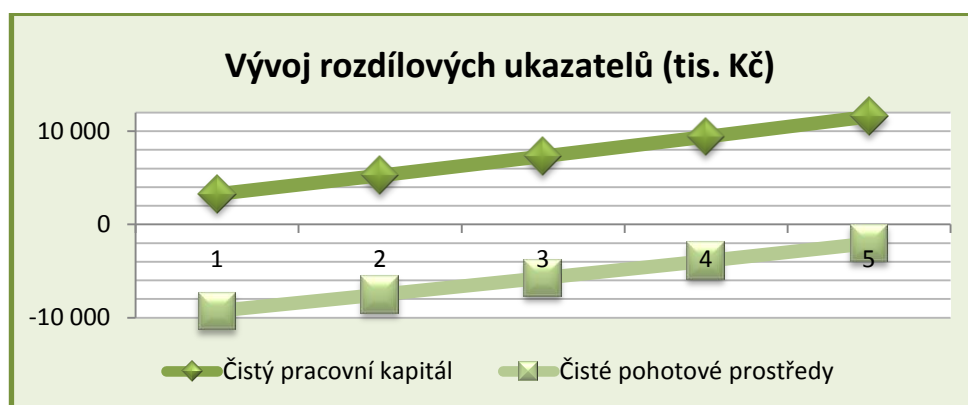


Graf 24: Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů

3.9 Finanční analýza plánu pro pesimistickou variantu

3.9.1 Rozdílové ukazatele

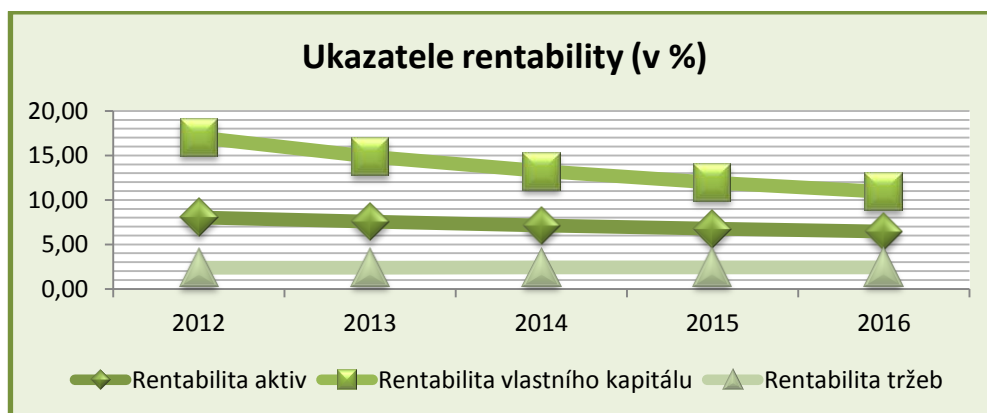
Čistý pracovní kapitál je v plánovaném období i v rámci pesimistické varianty rostoucí. Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu značí, že podnik bude v budoucnu schopen hradit své krátkodobé závazky oběžným majetkem. Čisté pohotové prostředky se pohybují ve všech plánovaných letech v záporných hodnotách, ale dochází každým rokem k růstu. Vývoj jednotlivých rozdílových ukazatelů zobrazuje následující graf.



Graf 25: Vývoj rozdílových ukazatelů

3.9.2 Ukazatele rentability

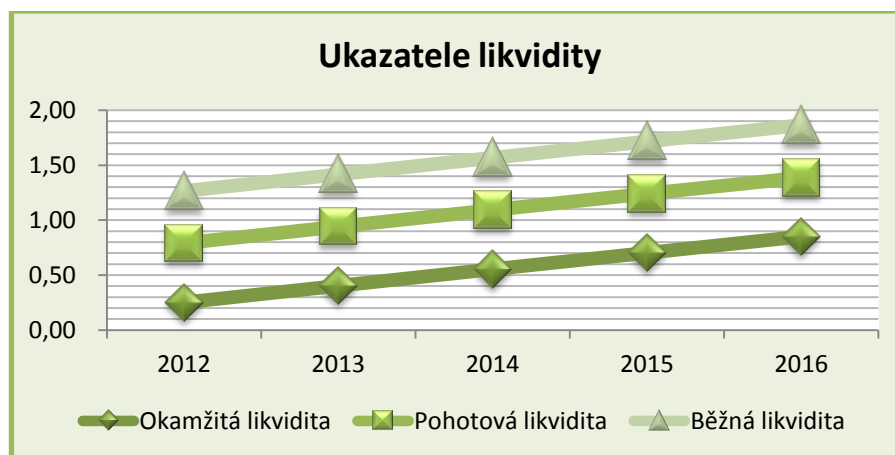
Ukazatele rentability aktiv se ve všech letech pohybují v doporučených hodnotách, ale dochází každým rokem k poklesu a v posledním plánovaném roce se blíží hranici doporučených hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu má také klesající tendenci a pod hranici doporučených hodnot se dostává již ve třetím plánovaném roce. Rentabilita tržeb v plánovaném období má mírně rostoucí tendenci.



Graf 26: Vývoj ukazatelů rentability

3.9.3 Ukazatele likvidity

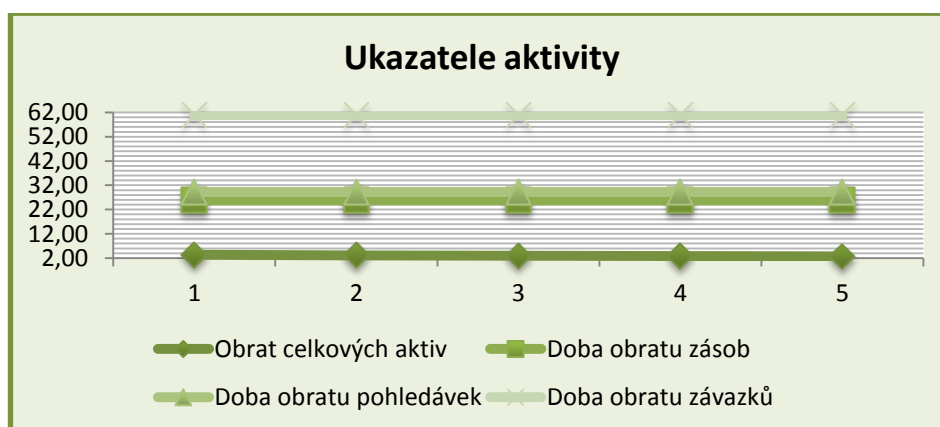
Ukazatele okamžité, pohotové i běžné likvidity mají i v rámci pesimistické varianty rostoucí tendenci. Okamžitá likvidita se pohybuje ve vyšších hodnotách od třetího plánovaného roku, což znamená, že v rámci pesimistické varianty je v oceňovaném podniku vázán finanční majetek, který by mohl být využit pro investiční činnosti.



Graf 27: Vývoj ukazatelů likvidity

3.9.4 Ukazatele aktivity

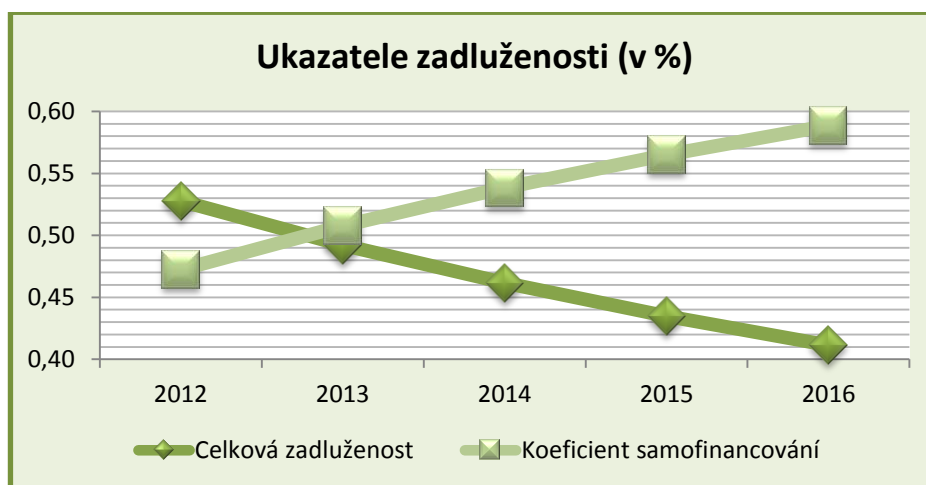
Doba obratu zásob je 26 dní, doba obratu pohledávek je pro plánované období 29 dní a doba obratu závazků je 61 dní. Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků je pro podnik příznivá, protože doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek.



Graf 28: Vývoj ukazatelů aktivity

3.9.5 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti i v případě pesimistické varianty ukazují, že zadluženost podniku klesá a financování z vlastních zdrojů převyšuje financování z cizích zdrojů.



Graf 29: Vývoj ukazatelů zadluženosti

4 OCENĚNÍ PODNIKU

Pro ocenění podniku je použita metoda diskontovaného čistého cash flow entity. Ocenění je provedeno pro optimistickou variantu i pro pesimistickou variantu. Postupy jednotlivých fází ocenění jsou uvedeny v následujících kapitolách.

4.1 Ocenění optimistické varianty

Náklady vlastního kapitálu

Náklady na vlastní kapitál jsou zjištěny pomocí modelu CAPM. Bezriziková úroková míra 10 letých státních dluhopisů (r_f) je vypočítána jako geometrická průměr za 5 let a činí 3,26 %.⁸⁸ Koeficient beta je vytvořen z průměru dat, které poskytlo 45 firem z odvětví stavebnictví. Koeficient beta (β) činí 1,50.⁸⁹ Riziková prémie kapitálového trhu je stanovena jako geometrický průměr od roku 1928 – 2011 a hodnota je 5,14 %.⁹⁰ Riziková prémie země je 1,28 %⁹¹ a je upravena o změnu inflace mezi roky 2011 – 2010, kdy změna inflace byla o 0,4 %.⁹² Hodnota rizikové prémie země činí po úpravě změny inflace 1,68 %. Náklady vlastního kapitálu jsou vypočítány v následující tabulce.

Ukazatel	%
R_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	3,26
Beta pro stavebnictví	1,50
Riziková prémie kap. trhu USA (geometrický průměr 1928-2011)	5,14
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	1,28
Inflační rozdíl	0,40
Riziková prémie ČR	1,68
Náklady vlastního kapitálu	12,7

Tabulka 26: Náklady vlastního kapitálu

⁸⁸ Zdroj: Bezriziková úroková míra. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sesuid=450&p_uka=5&p_strid=EBA&p_od=200001&p_do=201304&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

⁸⁹ Zdroj: Koeficient Beta. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

⁹⁰ Zdroj: Riziková prémie kapitálového trhu. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html

⁹¹ Zdroj: Riziková prémie země. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html?pagewanted=all

⁹² Zdroj: Změna inflace. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cisc010912.doc>

Náklady na cizí kapitál

Oceňovaný podnik nevyužívá žádné dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry. Podnik má pouze dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, ze kterých jsou placeny nákladové úroky. Dlouhodobé závazky jsou úročeny 6,5 % p.a. Průměrné vážené náklady na kapitál jsou vypočítány jako podíl nákladů cizího kapitálu a celkového cizího kapitálu. Výsledek výpočtu uveden v následující tabulce.

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál (%)	96,7	12,7	12,2
Cizí kapitál po dani (%)	3,3	5,3	0,2
Průměrné vážené náklady kapitálu (%)			12,4

Tabulka 27: Průměrné vážené náklady kapitálu

4.1.1 První fáze ocenění

Pro 1. fázi ocenění je nutno určit provozně nutný investovaný kapitál, který dostaneme součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Provozně nutný investovaný kapitál	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	8 377	8 377	8 377	8 377	8 377
Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2 113	2 217	2 326	2 441	2 562
Investovaný kapitál celkem (tis. Kč)	10 490	10 594	10 703	10 818	10 935

Tabulka 28: Provozně nutný investovaný kapitál

Dalším krokem 1. fáze ocenění je určení korigovaného výsledku hospodaření, který je uveden v níže uvedené tabulce.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2012	2013	2014	2015	2016
Korigovaný provozní VH (tis. Kč)	2 589	2 751	2 921	3 099	3 287
Upravená daň (tis. Kč)	492	523	555	589	624
Korigovaný provozní VH po dani (tis. Kč)	2 097	2 228	2 366	2 511	2 662

Tabulka 29: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Dalším krokem výpočtu je stanovení volného finančního toku a následné diskontování. Volný peněžní tok se vypočítá tak, že od korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani odečteme odpisy, úpravy o nepeněžní operace, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Výsledek volného peněžního toku diskontujeme pomocí

odúročitele, který odpovídá průměrným váženým nákladům kapitálu. Výpočet volného diskontovaného cash flow je znázorněn v níže uvedené tabulce.

Volné diskontované cash flow	2012	2013	2014	2015	2016
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 589	2 751	2 921	3 099	3 287
Upravená daň	492	523	555	589	624
Korigovaný provozní VH po dani	2 097	2 228	2 366	2 511	2 662
Odpisy	546	546	546	546	546
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-546	-546	-546	-546	-546
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-6 534	-104	-109	-115	-121
FCFF	-4 436	2 124	2 257	2 396	2 542
Odúročitel pro diskontní míru: 12,40 %	0,8897	0,7915	0,7042	0,6265	0,5574
Diskontované FCFF k 1.1.2012	-3 947	1 681	1 589	1 501	1 417

Tabulka 30: Volné diskontované cash flow

V závěru 1. fáze ocenění sčítáme vypočítané diskontované volné peněžní toky a k tomuto součtu přičteme provozně nepotřebný majetek podniku. Podnik nemá žádný provozně nepotřebný majetek, tudíž výsledek první fáze ocenění je součet diskontovaných peněžních toků. Současnou hodnotu podniku můžeme vidět v následující tabulce.

Hodnota podniku 1. fáze	
Současná hodnota 1. fáze	2 241

Tabulka 31: Hodnota podniku

4.1.2 Druhá fáze ocenění

Pokračující hodnota podniku je v rámci 2. fáze ocenění upravena o tempo růstu. Hodnota tempa růstu je přebrána z hodnoty vývoje HDP⁹³ a činí 2,6. Volný peněžní tok posledního plánovaného roku se upraví o tempo růstu a vznikne nový navýšený peněžní tok, který se dále používá při výpočtu pokračující hodnoty podniku. Postup výpočtu je zobrazen v následující tabulce.

⁹³ Zdroj: Predikce HDP. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf

Pokračující hodnota podniku	
Tempo růstu (%)	2,6
Volný peněžní tok 2016 (tis. Kč)	2 542
Navýšený peněžní tok o tempo růstu (tis. Kč)	2 608
Průměrné náklady kapitálu (%)	12,4
Pokračující hodnota podniku (tis. Kč)	26 609
Diskontovaná pokračující hodnota	13 196

Tabulka 32: Pokračující hodnota podniku

Po výpočtu pokračující hodnoty podniku můžeme přistoupit k výpočtu výsledné hodnoty obou fází. Provozní hodnotu podniku brutto získáme součtem výsledné hodnoty 1. fáze ocenění, která činí 2 241 tis. Kč a hodnoty 2. fáze ocenění, která činí 13 196 tis. Kč. Dále je nutné určit provozní hodnotu netto, která se vypočítá tak, že od provozní hodnoty brutto se odečte úročený cizí kapitál. Podnik, má úročený cizí kapitál, který činí ke dni ocenění 323 tis. Kč. Po odečtení úročeného kapitálu dostáváme provozní hodnotu netto, která činí 15 144 tis. Kč. Provozní hodnotu netto musíme doplnit o hodnotu neprovozního majetku, který podnik má. Oceňovaný podnik XYZ s.r.o. žádný neprovozní majetek nemá a výsledná hodnota vlastního kapitálu je 15 144 tis. Kč. Postup výpočtu výsledné hodnoty je zobrazen v následující tabulce.

Výsledná hodnota podniku (tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	2 241
Současná hodnota 2. fáze	13 196
Provozní hodnota brutto	15 437
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	323
Provozní hodnota netto	15 114
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	15 114

Tabulka 33: Výsledná hodnota podniku

Podnik je oceněn výnosovou metodou diskontovaného volného peněžního toku a po výpočtu obou oceňovacích fází získáváme výslednou hodnotu podniku, která činí pro optimistickou variantu 15 114 tis. Kč.

4.2 Ocenění pesimistické varianty

Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu v rámci pesimistické varianty vychází taktéž z modelu CAPM. Hodnoty, které budou použity pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, budou převzaty z předešlé kapitoly. Výpočet nákladů je zobrazen v následující tabulce.

Ukazatel	%
R _f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	3,26
Beta pro stavebnictví	1,50
Riziková prémie kap. trhu USA (geometrický průměr 1928-2011)	5,14
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	1,28
Inflační rozdíl	0,40
Riziková prémie ČR	1,68
Náklady vlastního kapitálu	12,7

Tabulka 34: Náklady vlastního kapitálu

Náklady na cizí kapitál

Oceňovaný podnik v rámci pesimistické varianty nevyužívá žádných dlouhodobých ani krátkodobých bankovních úvěrů. Podnik má pouze dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, ze kterých jsou pravidelně placeny nákladové úroky. Dlouhodobé závazky jsou úročeny 6,5 %. Po výpočtu nákladu cizího kapitálu je možné přistoupit k výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu. Výsledky výpočtů jsou zobrazeny v následující tabulce.

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál (%)	96,7	12,7	12,2
Cizí kapitál po dani (%)	3,3	5,3	0,2
Průměrné vážené náklady kapitálu (%)			12,4

Tabulka 35: Průměrné vážené náklady kapitálu

4.2.1 První fáze ocenění

V níže uvedené tabulce je zobrazen provozně nutný investovaný kapitál, který je získaný součtem dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výsledky provozně nutného investovaného kapitálu jsou v následující tabulce

Provozně nutný investovaný kapitál:	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	8 377	8 377	8 377	8 377	8 377
Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2 053	2 094	2 135	2 177	2 220
Investovaný kapitál celkem (tis. Kč)	10 430	10 471	10 512	10 554	10 597

Tabulka 36: Provozně nutný investovaný kapitál

V další části této kapitoly je určení korigovaného výsledku hospodaření. Korigovaný výsledek hospodaření je dále upraven o daň a korigovaný výsledek hospodaření po dani je zobrazen v níže uvedené tabulce.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2012	2013	2014	2015	2016
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 497	2 560	2 624	2 689	2 756
Upravená daň	474	486	499	511	524
Korigovaný provozní VH po dani	2 022	2 073	2 125	2 178	2 232

Tabulka 37: Korigovaný výsledek hospodaření

peněžní tok, který je následně diskontován.

Volné diskontované cash flow	2012	2013	2014	2015	2 016
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 497	2 560	2 624	2 689	2 756
Upravená daň	474	486	499	511	524
Korigovaný provozní VH po dani	2 022	2 073	2 125	2 178	2 232
Odpisy	546	546	546	546	546
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-546	-546	-546	-546	-546
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-6 474	-41	-41	-42	-43
FCFF	-4 452	2 033	2 084	2 136	2 189
Odúročitel pro diskontní míru:	0,8897	0,7915	0,7042	0,6265	0,5574
Diskontované FCFF k 1. 1. 2012	-3 961	1 609	1 467	1 338	1 220

Tabulka 38: Volné diskontované cash flow

Celková hodnota podniku v první fázi ocenění se vypočítá součtem diskontovaného volného peněžního toku. Současnou hodnotu podniku můžeme vidět v následující tabulce.

Hodnota podniku 1. fáze (tis. Kč)
Současná hodnota 1. fáze 1674

Tabulka 39: Hodnota podniku

4.2.2 Druhá fáze ocenění

Druhá fáze ocenění je založena na stanovení pokračující hodnoty podniku. Pokračující hodnota podniku je stanovena ze současné hodnoty podniku první fáze, která je upravena o tempo růstu. Tempo růstu v optimistické variantě je stanoveno ve výši tempa růstu HDP⁹⁴ a činí 2,6 % a je použito i v rámci pesimistické varianty.

Pokračující hodnota podniku	
Tempo růstu (%)	2,6
Volný peněžní tok 2016 (tis. Kč)	2 189
Navýšený peněžní tok o tempo růstu (tis. Kč)	2 246
Průměrné náklady kapitálu (%)	12,4
Pokračující hodnota podniku (tis. Kč)	22 920
Diskontovaná pokračující hodnota	11 366

Tabulka 40: Pokračující hodnota podniku

Po výpočtu diskontované pokračující hodnoty můžeme stanovit výslednou hodnotu podniku. Výsledná hodnota podniku se stanoví součtem současné hodnoty první fáze, která činí 1 674 tis. Kč a současnou hodnotou druhé fáze, která činí 11 366 tis. Kč. Ze součtu dostaneme provozní hodnotu brutto, od které odečteme cizí úročený kapitál. Po získání provozní hodnoty netto přičteme neprovozní majetek, který je k datu ocenění a získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu.

Výsledná hodnota podniku (tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	1 674
Současná hodnota 2. fáze	11 366
Provozní hodnota brutto	13 041
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	323
Provozní hodnota netto	12 718
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	12 718

Tabulka 41: Výsledná hodnota podniku

Po výpočtu obou fází ocenění získáváme výslednou hodnotu podniku, který v rámci pesimistické varianty vychází na 12 718 tis. Kč.

⁹⁴ Zdroj: Predikce HDP. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce byla analýza současného stavu podniku a následně jeho ocenění vybranou metodou. Subjektivní ocenění bylo provedeno k 1.1.2012. Pro diplomovou práci byl zvolen podnik XYZ s.r.o., který se zabývá projekcí, výrobou a montáží ocelových hal.

V první části diplomové práce byla rozebrána teoretická východiska spojená s oceňováním podniku. Byly zde popsány veškeré činnosti, které s celým procesem ocenění souvisí. Součástí této kapitoly bylo i objasnění používaných metod ocenění. Teoretická východiska byla čerpána z knižních a literárních zdrojů.

Další částí této diplomové práce bylo vypracování analytické části. V analytické části byla zahrnuta strategická analýza, která zahrnuje vymezení relevantního trhu, kterým byl vymezen Zlínský kraj a určení činností dle oborové klasifikace ekonomických činností. V rámci strategické analýzy byla vypracována analýza SLEPT, která zkoumá sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické prostředí. Identifikaci hlavních konkurentů, odběratelů, dodavatelů, nové konkurence a nových substitutů zahrnuje Porterův pětifaktorový model. Další částí strategické analýzy bylo určení provozních a neprovozních aktiv. Po určení provozních a neprovozních aktiv bylo přistoupeno k vypracování finančního plánu, který byl sestaven procentním podílem na tržbách. Finanční plán byl sestaven pro dvě varianty, a to pro variantu optimistickou, u které byl naplánován růst tržeb každým rokem o 5 % a pro variantu pesimistickou, pro kterou byl zvolen růst tržeb každým rokem o 2 %. Na konci obou variant plánu byla vypočítána finanční analýza.

Po zpracování kompletní analytické části bylo přistoupeno k samotnému ocenění podniku. Pro ocenění podniku byla vybrána dvoufázová metoda založená na diskontovaných peněžních tocích. Ocenění bylo provedeno pro optimistickou variantu i pro pesimistickou variantu plánu. Výsledná hodnota podniku k 1.1.2012 pro optimistickou variantu je 15 114 tis. Kč a výslednou hodnotou podniku v rámci pesimistické varianty k 1.1.2012 je 12 718 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Odborná literatura

- 1) FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3.
- 2) KEŘKOVSKÝ, M. a VYKYPĚL O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, xiv, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.
- 3) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- 4) KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. a ŠTEKER K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- 5) KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 9. Brno: Zdeněk Novotný, 2004, 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- 6) KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 11., upr. Brno: Zdeněk Novotný, 2006, 83 s. ISBN 80-735-5061-X.
- 7) KORÁB, Vojtěch. *Podnikatelský plán*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, 216 s. ISBN 978-80-251-1605-0.
- 8) MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- 9) MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 402 s. ISBN 80-861-1957-2.
- 10) MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- 11) MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Diskontní míra v oceňování*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001, 101 s. ISBN 80-245-0228-3.
- 12) MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
- 13) OGDEN, J. P. *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. New Jersey:Prentice Hall, 2003, 702 p. ISBN 0-13-091568-8.

- 14) REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 3. aktualiz. a rozš. /. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
- 15) SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.

Internetové zdroje

- 16) Zdroj: Bezriziková úroková míra. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=450&p_uka=5&p_strid=EBA&p_od=200001&p_do=201304&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- 17) Zdroj: Definice podniku. [online]. [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/cast1.aspx>
- 18) Zdroj: Dosažené vzdělání. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.nuv.cz/uploads/Vzdelavani_a_TP/Krajsky_web/Zakladni_info/13_Zlin_sky_zakl_ukazatele12.pdf
- 19) Zdroj: *Klasifikace ekonomických činností*. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28cz_nace%29
- 20) Zdroj: Koeficient Beta. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- 21) Zdroj: Obchodní zákoník. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak>
- 22) Zdroj: *Odvětvová klasifikace ekonomických činností*. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/ares/ocec/ares_ok45.html.cz
- 23) Zdroj: Predikce HDP. [online]. [cit. 2013-04-09]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf
- 24) Zdroj: Riziková prémie kapitálového trhu. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html
- 25) Zdroj: Riziková prémie země. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html?pagewanted=all

- 26) Zdroj: Sociální vývoj. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z:
[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/4B004B4B26/\\$File/socialni_vyvoj.pdf](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/t/4B004B4B26/$File/socialni_vyvoj.pdf)
- 27) Zdroj: Statistická ročenka Zlínského kraje. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/721011-12-r_2012-05
- 28) Zdroj: Vyhláška o dokumentaci staveb. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z:
<http://www.tzb-info.cz/pravni-predpisy/vyhlaska-c-499-2006-sb-o-dokumentaci-staveb>
- 29) Zdroj: Vyhláška o technických požadavcích. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:
<http://www.tzb-info.cz/pravni-predpisy/vyhlaska-c-268-2009-sb-o-technickych-pozadavcich-na-stavby>
- 30) Zdroj: Vývoj inflace. [online]. [cit. 2013-04-10]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace
- 31) Zdroj: Zákon o daních z příjmů. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/>
- 32) Zdroj: Zákoník práce. [online]. [cit. 2013-04-02]. Dostupné z:
<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/zakonik-prace/>
- 33) Zdroj: Zákon o územním plánování a stavebním řádu. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/stavebni/cast3h1.aspx>
- 34) Zdroj: Zákon o výkonu povolání. [online]. [cit. 2013-04-05]. Dostupné z:
<http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sb?CP=2008s357&DR=SB>
- 35) Zdroj: Změna inflace. [online]. [cit. 2013-04-20]. Dostupné z:
<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cisc010912.doc>
- 36) Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a223970&typ=actual&klic=l3ti3o3>
- 37) Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a250235&typ=actual&klic=dh08vj>
- 38) Zdroj: Výkazy. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a281862&typ=actual&klic=de3mky>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Výpočet poměrových ukazatelů	25
Tabulka 2: Výpočet rozdílových ukazatelů	26
Tabulka 3: Výpočet ukazatelů rentability	27
Tabulka 4: Výpočet ukazatelů likvidity	27
Tabulka 5: Výpočet ukazatelů aktivity	28
Tabulka 6: Výpočet ukazatelů zadluženosti	28
Tabulka 7: Tržby.....	33
Tabulka 8: Počet nezaměstnaných osob ve Zlínském kraji	35
Tabulka 9: Dokončené vzdělání	35
Tabulka 10: Obyvatelstvo Zlínského kraje	35
Tabulka 11: Hrubý domácí produkt.....	37
Tabulka 12: Predikce hrubého domácího produktu	37
Tabulka 13: Vývoj inflace	37
Tabulka 14: Tržby hlavních konkurentů.....	39
Tabulka 15: Rozdílové ukazatele.....	46
Tabulka 16: Ukazatele rentability	47
Tabulka 17: Ukazatele likvidity.....	48
Tabulka 18: Ukazatele aktivity	49
Tabulka 19: Ukazatele zadluženosti	50
Tabulka 20: Provozně potřebná aktiva	52
Tabulka 21: Provozně nutný investovaný kapitál	52
Tabulka 22: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	53
Tabulka 23: Plán tržeb	54
Tabulka 24: Ukazatele rentability	57
Tabulka 25: Plán tržeb pro pesimistickou variantu	59
Tabulka 26: Náklady vlastního kapitálu	65
Tabulka 27: Průměrné vážené náklady kapitálu	66
Tabulka 28: Provozně nutný investovaný kapitál	66
Tabulka 29: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	66
Tabulka 30: Volné diskontované cash flow	67
Tabulka 31: Hodnota podniku	67

Tabulka 32: Pokračující hodnota podniku	68
Tabulka 33: Výsledná hodnota podniku	68
Tabulka 34: Náklady vlastního kapitálu	69
Tabulka 35: Průměrné vážené náklady kapitálu	69
Tabulka 36: Provozně nutný investovaný kapitál	70
Tabulka 37: Korigovaný výsledek hospodaření	70
Tabulka 38: Volné diskontované cash flow	70
Tabulka 39: Hodnota podniku	70
Tabulka 40: Pokračující hodnota podniku	71
Tabulka 41: Výsledná hodnota podniku	71

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Organizační struktura	40
--	----

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj tržeb konkurenčních firem.....	39
Graf 2: Vertikální analýza aktiv.....	43
Graf 3: Vertikální analýza pasiv	44
Graf 4: Horizontální analýza aktiv.....	44
Graf 5: Horizontální analýza pasiv	45
Graf 6: Horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztrát	45
Graf 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových prostředků.....	46
Graf 8: Vývoj ukazatelů rentability	48
Graf 9: Vývoj ukazatelů likvidity	49
Graf 10: Vývoj ukazatelů aktivity	50
Graf 11: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	51
Graf 12: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	53
Graf 13: Plán Výsledku hospodaření za účetní období.....	54
Graf 14: Plánovaný čistý peněžní tok	55
Graf 15: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku	56

Graf 16: Vývoj vlastního a cizího kapitálu	56
Graf 17: Vývoj rozdílových ukazatelů.....	57
Graf 18: Ukazatele likvidity	58
Graf 19: Ukazatele aktivity.....	58
Graf 20: Ukazatele zadluženosti	59
Graf 21: Výsledek hospodaření za účetní období.....	60
Graf 22: Čistý peněžní tok	60
Graf 23: Vývoj dlouhodobého a oběžného majetku	61
Graf 24: Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů.....	61
Graf 25: Vývoj rozdílových ukazatelů.....	62
Graf 26: Vývoj ukazatelů rentability	62
Graf 27: Vývoj ukazatelů likvidity	63
Graf 28: Vývoj ukazatelů aktivity	63
Graf 29: Vývoj ukazatelů zadluženosti.....	64

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát

Příloha č. 3: Cash flow

Příloha č. 4: Plánovaná rozvaha optimistická varianta

Příloha č. 5: Plánovaný Výkaz zisku a ztrát optimistická varianta

Příloha č. 6: Plán Cash flow optimistická varianta

Příloha č. 7: Plánovaná rozvaha pesimistická varianta

Příloha č. 8: Plánovaný Výkaz zisku a ztrát pesimistická varianta

Příloha č. 9: Plán Cash flow pesimistická varianta

Příloha č. 1: Rozvaha

	AKTIVA	2009	2010	2011
	Aktiva celkem	16 347	19 259	22 544
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek	5 217	8 218	8 377
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 325	984	698
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	3 892	7 234	7 679
B.II 1	Pozemky	105	195	207
B.II 2	Stavby	1 567	2 912	3 091
B.II 3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 220	4 127	4 381
B.II 4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
B.II 5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
B.II 6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II 7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II 9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
C	Oběžná aktiva	10 919	10 876	13 978
C.I	Zásoby	4 145	4 440	5 770
C.I 1	Materiál	1 548	1 657	2 155
C.I 2	Nedokončená výroba a polotovary	2 597	2 783	3 615
C.I 3	Výrobky	0	0	0
C.I 4	Zvířata	0	0	0
C.I 5	Zboží	0	0	0
C.I 6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
C.II	Dlouhodobé pohledávky	659	0	0
C.III	Krátkodobé pohledávky	4 229	6 359	6 539
C.III 1	Pohledávky z obchodních vztahů	3 748	5 635	5 794
C.III 2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
C.III 3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
C.III 4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
C.III 5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
C.III 6	Stát - daňové pohledávky	84	0	0
C.III 7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0
C.III.8	Dohadné účty aktivní	9	0	0
C.III.9	Jiné pohledávky	388	724	745
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	1 886	77	1 669
C.IV 1	Peníze	116	6	108
C.IV 2	Účty v bankách	1 770	71	1561
C.IV. 3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
C.IV 4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0
D.I	Časové rozlišení	211	165	189
D.I 1	Náklady příštích období	211	165	189

	PASIVA	2 009	2 010	2 011
	Pasiva celkem	16 347	19 259	22 544
A	Vlastní kapitál	6 949	8 609	9 494
A.I	Základní kapitál	100	100	100
A.I 1	Základní kapitál	100	100	100
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0
A.II	Kapitálové fondy	0	0	0
A.II 1	Emisní ážio	0	0	0
A.II 2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
A.II 3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
A.II 4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10
A.III 1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	10	10	10
A.III 2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	5 474	6 837	8 498
A.IV 1	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0
A.IV 2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 365	1 662	886
B	Cizí zdroje	9 398	10 650	12 889
B.I	Rezervy	0	0	0
B.II	Dlouhodobé závazky	0	0	232
B.II 1	Závazky z obchodních vztahů			232
B.II 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
B.II 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
B.II 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
B.II 5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0
B.II.1 0	Odložený daňový závazek	0	0	0
B.III	Krátkodobé závazky	9 398	8 645	12 657
B.III 1	Závazky z obchodních vztahů	4 597	4 229	6 191
B.III 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
B.III 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
B.III 4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	380	349	511
B.III 5	Závazky k zaměstnancům	302	278	407

B.III 6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	126	185
B.III 7	Stát - daňově závazky a dotace	3	3	4
B.III 8	Krátkodobé přijaté zálohy	3 215	2 957	4 330
B.III. 9	Vydané dluhopisy	0	0	0
B.III. 10	Dohadné účty pasivní	321	295	432
B.III. 11	Jiné závazky	443	408	597
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	0	2 005	0
B.IV 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0
B.IV 2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	2 005	0
B.IV 3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.I	Časové rozlišení	0	0	161

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát		2009	2010	2011
I	Tržby za prodej zboží	0	0	0
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0
II	Výkony	72 711	56 208	81 902
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	72 143	55 912	80 440
II. 2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	568	296	1 462
II. 3	Aktivace	0	0	0
B	Výkonová spotřeba	62 447	46 019	71 759
+	Přidaná hodnota	10 264	10 189	10 143
C	Osobní náklady	7 077	7 145	7 060
C. 1	Mzdové náklady	5 133	5 182	5 121
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 700	1 716	1 696
C. 4	Sociální náklady	244	247	243
D	Daně a poplatky	103	104	102
E	Odpisy investičního majetku	1 009	1 013	1 758
III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	462	310	589
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	409	206	487
G	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	25	314	1 543
H	Ostatní provozní náklady	370	432	1 615
*	Provozní výsledek hospodaření	1 783	1 913	1 253
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-41	-21	-79
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	377	230	288
**	Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	1 365	1 662	886
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
T	Převod podílu na HV společníkům			
***	Výsledek hospodaření za účetní jednotku	1 365	1 662	886
	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 742	1 892	1 174

Příloha č. 3: Cash flow

P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	1590	1886	77
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1365	1662	886
A.1	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	1009	1013	1758
A.1.1	Změna stavu krátkodobých pohledávek	4188	-2130	-180
A.1.2	Změna stavu krátkodobých závazků	-2281	-753	4 012
A.1.3	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	-659	659	0
A.1.4	Změna stavu zásob	-169	-295	-1330
A.1.5	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	409	206	487
A.1.6	Změna stavu rezerv	0	0	0
A*	Změna stavu ostatních aktiv	391	46	-24
A.2	Změna stavu ostatních pasiv	0	0	161
A.2.1	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	4253	408	5 770
A.2.2	Změna stavu dlouhodobého majetku	-2540	-3001	-159
A.2.3	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	-1009	-1013	-1758
A.2.4	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-409	-206	-487
A**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-3958	-4220	-2404
A.3	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	232
A.4	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0
A.5	Změna stavu bankovních úvěrů	0	2005	-2005
A.6	Změna stavu základního kapitálu	0	0	0
A.7	Změna stavu kapitálových fondů	0	0	0
A***	Vyplacené dividendy	-1	-2	-1
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-1	2003	-1774
D	Čistý peněžní tok	294	-1 809	1 592
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	1886	77	1669

Příloha č. 4: Plánovaná rozvaha optimistická varianta

Plánovaná aktiva	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	24 662	27 452	30 412	33 551	36 876
Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	8 377	8 377	8 377	8 377	8 377
Oběžná aktiva	16 096	18 886	21 846	24 985	28 310
Zásoby	6 059	6 361	6 679	7 013	7 364
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	6 866	7 209	7 570	7 948	8 346
Krátkodobý finanční majetek	3 171	5 316	7 597	10 023	12 600
Časové rozlišení	189	189	189	189	189

Plánovaná pasiva	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	24 662	27 452	30 412	33 551	36 876
Vlastní kapitál	11 516	13 669	15 960	18 395	20 982
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fond	10	10	10	10	10
Výsledek hospodaření minulých let	9384	11 406	13 559	15 850	18 285
Výsledek hospodaření za běžné účetní období	2 022	2 153	2 291	2 435	2 587
Cizí zdroje	13 146	13 783	14 453	15 156	15 894
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	232	232	232	232	232
Krátkodobé závazky	12 753	13 390	14 060	14 763	15 501
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
Časové rozlišení	161	161	161	161	161

Příloha č. 5: Plánovaný Výkaz zisku a ztrát optimistická varianta

Plán výkazu zisku a ztrát		2012	2013	2014	2015	2016
II	Výkony	85 997	90 297	94 812	99 552	104530
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	84462	88685	93119	97775	102664
II. 2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	1535	1612	1692	1777	1866
B	Výkonová spotřeba	75 347	79 114	83 070	87 224	91 585
+	Přidaná hodnota	10 650	11 183	11 742	12 329	12 945
C	Osobní náklady	7 413	7 784	8 173	8 581	9 011
D	Daně a poplatky	102	102	102	102	102
E	Odpisy investičního majetku	546	546	546	546	546
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 543	1 543	1 543	1 543	1 543
H	Ostatní provozní náklady	1 615	1 615	1 615	1 615	1 615
*	Provozní výsledek hospodaření	2 517	2 679	2 849	3 027	3 215
*	Finanční výsledek hospodaření	-21	-21	-21	-21	-21
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	474	505	537	571	607
**	VH za běžnou činnost	2 022	2 153	2 291	2 435	2 587
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T	Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
***	VH za účetní jednotku	2 022	2 153	2 291	2 435	2 587
	VH před zdaněním	2 496	2 658	2 828	3 006	3 194

Příloha č. 6: Plán Cash flow optimistická varianta

Plán cash flow		2012	2013	2014	2015	2016
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	1 669	3 171	5 316	7 597	10 023
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	2 022	2 153	2 291	2 435	2 587
A.1	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	546	546	546	546	546
A.1.1	Změna stavu krátkodobých pohledávek	-327	-343	-360	-378	-397
A.1.2	Změna stavu krátkodobých závazků	96	638	670	703	738
A.1.3	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
A.1.4	Změna stavu zásob	-288	-303	-318	-334	-351
A.2.1	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2 048	2 690	2 828	2 972	3 123
A.2.2	Změna stavu dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
A.2.3	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	-546	-546	-546	-546	-546
A.2.4	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
A**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-546	-546	-546	-546	-546
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0	0
D	Čistý peněžní tok	1 502	2 144	2 282	2 426	2 577
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	3 171	5 316	7 597	10 023	12 600

Příloha č. 7: Plánovaná rozvaha pesimistická varianta

Plánovaná aktiva	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	24 222	26 468	28 771	31 131	33 551
Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	8 377	8 377	8 377	8 377	8 377
Oběžná aktiva	15 656	17 902	20 205	22 565	24 985
Zásoby	5 885	6 003	6 123	6 246	6 371
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	6 670	6 803	6 939	7 078	7 220
Krátkodobý finanční majetek	3 101	5 096	7 142	9 242	11 395
Časové rozlišení	189	189	189	189	189

Plánovaná pasiva	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	24 222	26 468	28 771	31 131	33 551
Vlastní kapitál	11 441	13 439	15 489	17 592	19 749
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fond	10	10	10	10	10
Výsledek hospodaření minulých let	9384	11 331	13 329	15 379	17 482
Výsledek hospodaření za běžné účetní období	1 947	1 998	2 050	2 103	2 157
Cizí zdroje	12 781	13 029	13 282	13 540	13 803
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	232	232	232	232	232
Krátkodobé závazky	12 388	12 636	12 889	13 147	13 410
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
Časové rozlišení	161	161	161	161	161

Příloha č. 8: Plánovaný Výkaz zisku a ztrát pesimistická varianta

Plán výkazu zisku a ztrát		2012	2013	2014	2015	2016
II	Výkony	83 540	85 211	86 915	88 653	90 426
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	82049	83690	85364	87071	88812
II. 2	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	1491	1521	1551	1583	1614
B	Výkonová spotřeba	73 194	74 658	76 151	77 674	79 228
+	Přidaná hodnota	10 346	10 553	10 764	10 979	11 199
C	Osobní náklady	7 201	7 345	7 492	7 642	7 795
D	Daně a poplatky	102	102	102	102	102
E	Odpisy investičního majetku	546	546	546	546	546
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 543	1 543	1 543	1 543	1 543
H	Ostatní provozní náklady	1 615	1 615	1 615	1 615	1 615
*	Provozní výsledek hospodaření	2 425	2 488	2 552	2 617	2 684
*	Finanční výsledek hospodaření	-21	-21	-21	-21	-21
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	457	469	481	493	506
**	VH za běžnou činnost	1 947	1 998	2 050	2 103	2 157
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T	Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
***	VH za účetní jednotku	1 947	1 998	2 050	2 103	2 157
	VH před zdaněním	2 404	2 467	2 531	2 596	2 663

Příloha č. 9: Plán Cash flow pesimistická varianta

Plán cash flow		2012	2013	2014	2015	2016
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	1 669	3 101	5 096	7 142	9 242
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním	1 947	1 998	2 050	2 103	2 157
A.1	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	546	546	546	546	546
A.1.1	Změna stavu krátkodobých pohledávek	-131	-133	-136	-139	-142
A.1.2	Změna stavu krátkodobých závazků	-269	248	253	258	263
A.1.3	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
A.1.4	Změna stavu zásob	-115	-118	-120	-122	-125
A.2.1	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 978	2 541	2 592	2 645	2 699
A.2.2	Změna stavu dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
A.2.3	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	-546	-546	-546	-546	-546
A.2.4	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
A**	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-546	-546	-546	-546	-546
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0	0
D	Čistý peněžní tok	1 432	1 995	2 046	2 099	2 153
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	3 101	5 096	7 142	9 242	11 395