

Projekt ocenění společnosti XiNTECO s. r. o. pomocí vybraných metod oceňování

Bc. Marie Svobodová

Diplomová práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Marie Svobodová**
Osobní číslo: **M11416**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt ocenění společnosti Xinteco, s. r. o. pomocí
výbraných metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě průzkumu dostupných literárních zdrojů zpracujte kritickou literární rešerši týkající se problematiky ocenění podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hospodaření společnosti a jejich vývoj.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy vývoje trhu zpracujte strategický finanční plán podniku.
- Pomocí vybraných metod oceňování stanovte hodnotu podniku.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Kramná
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2013
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejpozději pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, apisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vyrobené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat náhrady či vyřkytího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně číslo 2. 5. 2013


.....

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídně k větší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti XiNTECO s. r. o. k 1. 1. 2013. Teoretická část poskytuje přehled důležitých pojmů, jednotlivých metod a specifikuje postup při oceňování. V analytické části je provedena strategická analýza společnosti, která mapuje silné a slabé stránky podniku a jeho výnosový potenciál. S pomocí metod a postupů finanční analýzy je posouzen vývoj hospodaření společnosti. Projektová část obsahuje sestavení strategického finančního plánu a stanovení hodnoty podniku jako syntézy vybraných výnosových metod.

Klíčová slova: hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, strategický finanční plán, výnosové metody oceňování

ABSTRACT

The aim of this dissertation thesis is the determination of the value of company XiNTECO s. r. o. on the date of 1.1.2013. The theoretical part provides an overview of important definitions, individual valuation methods and specifies the procedure of company valuation. In the analytical part there is made a strategic analysis, which surveys strong and weak sides of the company and its yield potential. The development of the company economy is judged by methods and procedures of the financial analysis. The project part contains compiling of an strategic financial plan and determination of the company value as synthesis of selected yield methods.

Keywords: company value, strategic analysis, financial analysis, strategic financial plan, yield methods of valuation

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Evě Kramné, za její odborné vedení, vstřícnost a trpělivost. Dále bych chtěla poděkovat vedení společnosti XiNTECO s. r. o. za vstřícný přístup, poskytnuté informace, cenné rady a příjemné jednání. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat svému příteli za podporu a pomoc, bez které bych to nedokázala a také Českému statistickému úřadu, Ministerstvu průmyslu a obchodu, Ministerstvu financí, profesoru Damodaranovi a dalším, kteří shromažďují, zpracovávají a zveřejňují tak užitečné informace.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	13
1.1 DEFINICE PODNIKU – PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	13
1.2 CENA A HODNOTA PODNIKU	13
1.3 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	14
1.4 STANDARDNÍ KATEGORIE HODNOTY PODNIKU	15
1.4.1 Tržní hodnota	15
1.4.2 Subjektivní (investiční) hodnota	16
1.4.3 Objektivizovaná hodnota	17
1.4.4 Kolínská škola	17
2 POSTUP OCENĚNÍ PODNIKU	19
2.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	20
2.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	20
2.2.1 Postup strategické analýzy	21
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA	23
2.3.1 Úplnost a správnost vstupních dat.....	24
2.3.2 Analýza základních účetních výkazů	24
2.3.3 Analýza absolutních ukazatelů.....	24
2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů	25
2.4 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	25
2.4.1 Nejčastější provozně nepotřebná aktiva.....	25
2.4.2 Provozně nutný investovaný kapitál	25
2.4.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	26
2.5 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	26
2.6 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	26
3 FAKTOR ČASU A RIZIKA	28
3.1 FAKTOR ČASU.....	28
3.2 FAKTOR RIZIKA	28
3.2.1 Klasifikace rizika	29
3.3 DISKONTNÍ MÍRA	30
3.3.1 Diskontní míra a riziko.....	30
3.3.2 Diskontní míra a účel ocenění	30
4 METODY OCENĚNÍ PODNIKU	32
4.1 VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ	32
4.1.1 Metody diskontovaných peněžních toků.....	32
4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	38
4.1.3 Kombinované výnosové metody.....	40
4.1.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty	41
4.2 MAJETKOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ	42
4.2.1 Likvidační hodnota.....	43
II PRAKTICKÁ ČÁST	44

5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	45
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	45
5.2	POPIS SPOLEČNOSTI.....	45
5.3	VIZE A CÍLE SPOLEČNOSTI	47
5.4	VÝROBKY A SLUŽBY	47
5.5	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA A MAPA PROCESŮ	47
5.6	SWOT ANALÝZA	48
5.6.1	Silné stránky.....	48
5.6.2	Slabé stránky	49
5.6.3	Příležitosti	50
5.6.4	Hrozby.....	51
6	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	52
6.1	MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ	52
6.1.1	Politické a legislativní prostředí.....	52
6.1.2	Ekonomické prostředí	53
6.1.3	Technické a technologické prostředí.....	57
6.1.4	Sociální prostředí	57
6.2	RELEVANTNÍ TRH A JEHO PROGNOZA.....	58
6.2.1	Vymezení trhu	58
6.2.2	Odhad velikosti relevantního trhu.....	59
6.2.3	Analýza atraktivity trhu.....	59
6.2.4	Prognóza vývoje trhu	61
6.3	ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY PODNIKU	62
6.3.1	Stanovení tržního podílu podniku	62
6.3.2	Identifikace konkurentů	63
6.3.1	Analýza vnitřního potenciálu podniku	63
6.4	PROGNOZA TRŽEB	65
7	FINANČNÍ ANALÝZA	67
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	67
7.1.1	Analýza rozvahy.....	67
7.1.2	Analýza VZZ a výsledku hospodaření	68
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	69
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	70
7.3.1	Ukazatele likvidity	70
7.3.2	Ukazatele zadluženosti.....	71
7.3.3	Ukazatele aktivity.....	72
7.3.4	Ukazatele rentability	73
7.3.5	Souhrnné ukazatele	73
7.4	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY	75
8	STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI.....	77
8.1	PLÁN VZZ.....	77
8.2	PLÁN ROZVAHY	78
8.3	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU	79
9	OCENĚNÍ PODNIKU	81

9.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY PRO OCENĚNÍ.....	81
9.1.1	Náklady na cizí kapitál.....	81
9.1.2	Náklady na vlastní kapitál.....	82
9.1.3	Stanovení WACC.....	84
9.2	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY.....	84
9.3	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI METODOU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	86
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	91
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ	95
	SEZNAM TABULEK.....	96
	SEZNAM PŘÍLOH.....	97

ÚVOD

Tématem mé diplomové práce je ocenění podniku. Když jsem si vybírala téma pro diplomovou práci tak mě oceňování podniku zaujalo, protože to pro mě bylo představitelné a v praxi dobře využitelné téma. Jedná se však o poměrně náročnou problematiku, vyžadující řadu analýz, praktických znalostí a zkušeností. Účelem ocenění podniku není samozřejmě stanovení ceny podniku, protože ta je výsledkem jednání kupujícího a prodávajícího, ale je možné jeho pomocí určit hodnoty, podle kterých se jednající strany mohou orientovat a od kterých se potom výsledná cena může odrazit. Práce se skládá z části teoretické a praktické. Teoretickou část práce jsem věnovala vymezení základních pojmů týkajících se oceňování podniku. V teoretické části definuji co je podnik a postup jeho ocenění. Poté vymezuji faktor času a rizika a jejich vliv na ocenění. A závěr věnuji samotným metodám ocenění podniku. V praktické části mé diplomové práce jsem zpracovala strategickou a finanční analýzu společnosti XiNTECO s. r. o. na základě teoretických poznatků v oblasti oceňování podniku. Výsledky uvedených analýz jsem využila při zpracování strategického finančního plánu a určila tržní hodnotu oceňované společnosti s využitím vybraných výnosových metod oceňování – metody diskontovaných peněžních toků, metody ekonomické přidané hodnoty.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Než přistoupíme k samotným postupům a metodám oceňování podniku je důležité definovat, co si zde máme pod pojmem podnik představit a co po provedení jeho ocenění dostaneme, tedy hodnotu podniku, která může mít také více variant.

1.1 Definice podniku – předmětu ocenění

Proč je tak důležité stanovit si, co slovo podnik znamená? Protože v povědomí lidí i v dostupné literatuře existuje pro toto slovo množství různých definic. Jako základní definice by se dala považovat ta, uvedená přímo v zákoně, konkrétně v Obchodním zákoníku v §5¹, kde je podnik definován jako: „...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....“ (Zákon č. 513/1991Sb)

Mařík (2011) k této definici dodává, že je nezbytné, aby definice podniku zachycovala mimo jiné důležitou skutečnost, že součástí podnikání je také využívání nejrůznějších závazků, a tyto musí být při oceňování podniku brány v úvahu. Navíc ještě Mařík zdůrazňuje, že podnik přirozeně nelze chápat jako „hromadu věcí“, jako „soubor“ majetkových položek, naopak, jak jasně uvádí zákon, jako „věc hromadnou“, což znamená, že podnik musíme vnímat jako fungující celek, jehož účelem je dosahování zisku.

1.2 Cena a hodnota podniku

Nejen při oceňování podniku, ale v podstatě čehokoli, existuje zásadní rozdíl mezi pojmy cena a hodnota.

- Hodnota představuje subjektivní vnímání minulých, současných a budoucích užitků, které přináší uživateli konkrétní výrobek, služba apod.
- Zatímco cena představuje výsledek dohody kupujícího s prodávajícím, přičemž každý obvykle sleduje jiný cíl. Podle Kislingerové (2001) je pak výsledná cena podniku, za kterou je nakonec prodán, výsledkem řady faktorů, které ji ovlivňují.

¹ Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník

Jedná se například o psychologické faktory, osobní vztahy mezi kupujícím a prodávajícím, obratnost v jednání obou stran nebo také časovou tíseň.

Z výše uvedeného vyplývá, že přirozeně nebudu určovat *cenu* podniku, byť hlavním tématem této práce oceňování podniku je, ale pokusím se stanovit *hodnotu* podniku, od které by se jeho případná cena, utvořená v případném jednání s konkrétním kupujícím mohla odvíjet. To nás přivádí k tomu, proč vlastně hodnotu podniku zjišťovat, a o tom více v následující části.

1.3 Důvody pro ocenění podniku

Ten, pro koho má být ocenění podniku užitečné může toto ocenění potřebovat k různým účelům a může vycházet z různých podnětů. Ocenění podniku pak může posloužit například při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků, při fúzích a přeměnách podniků, atd. Protože důvodů existuje velké množství, je příhodné je nějakým způsobem uspořádat. Rozdělujeme je tedy do dvou skupin: souvisí-li ocenění se změnou vlastnictví podniku, nebo ne.

- Ocenění související s vlastnickými změnami:
 - koupě a prodej podniku dle § 476 Obchodního zákoníku,
 - nepeněžitý vklad do obchodní společnosti (vklad podniku) dle § 59 Obchodního zákoníku,
 - ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů (squeeze-out) dle § 183i Obchodního zákoníku,
 - ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti dle Zákona o nabídkách na převzetí
 - ocenění v souvislosti s fúzí dle § 73 až 75 Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev a
 - ocenění v souvislosti s rozdělením společností dle § 253 téhož zákona
- Ocenění nesouvisející s vlastnickými změnami:
 - změna právní formy společnosti dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev,
 - zastavení obchodního podílu dle Obchodního zákoníku §117a,
 - ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
 - ocenění v souvislosti se sanací podniku.

V každém případě by u každého ocenění mělo být určeno, proč oceňujeme, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň hodnoty se má určit a k jakému datu budeme oceňovat. (Mařík, 2011, s. 35-36)

Podnik totiž můžeme oceňovat na různých hladinách:

- Hodnota brutto - jedná se o hodnotu podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky (entity) a tato hodnota zahrnuje hodnotu pro vlastníky i pro věřitele dohromady.
- Hodnota netto - jedná se o ocenění na úrovni vlastníků podniku a v podstatě se oceňuje pouze vlastní kapitál podniku (Kislingerová, 2001)

1.4 Standardní kategorie hodnoty podniku

Rozlišujeme několik kategorií hodnoty podniku (nebo jinak standardů hodnoty, typech hodnoty apod.) Následující kategorie hodnoty vyplývají z těchto otázek:

- a) Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce na trhu. Jaké je tržní ocenění?
- b) Jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího?
- c) Jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou? (Mařík, 2001, s. 21)

Z otázek se postupně vyvinuly čtyři základní přístupy k tvorbě hodnot při oceňování podniku:

1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota (nebo také investiční hodnota),
3. objektivizovaná hodnota a
4. Kolínská škola (Mařík, 2011, s. 22)

1.4.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota se tedy snaží najít odpověď na otázku, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Tato otázka vychází z předpokladu, že existuje trh s podniky, kde existuje více kupujících a prodávajících a tak existují podmínky pro vznik tržní ceny. (Mařík, 2011, s. 22)

Mezinárodní organizace pro oceňování, zabývající se zpracováváním mezinárodních oceňovacích standardů klade velký důraz na následující definici tržní hodnoty: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi*

ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (IVS, 2007) Mařík (2011) tuto definici, kterou obsahují Mezinárodní oceňovací standardy dále rozvádí a komentuje.

Tržní hodnota je hodnota aktiva bez ohledu na náklady prodeje nebo koupě a bez započítání daní s tím souvisejících. Tržní hodnota také obsahuje předpoklad nejlepšího možného využití, které je v mezinárodních oceňovacích standardech definováno následovně: *„Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.*“ Předpokládá se cena sjednaná na volném konkurenčním trhu. Oceňování na trhu bývají založena na informacích týkajících se srovnatelných majetků a mimo to je také nutné, aby oceňovatel provedl adekvátní a relevantní průzkum trhu. (Mařík, 2011, s. 24)

Tržní hodnota by měla být výsledkem ocenění zejména při:

- uvádění podniku na burzu,
- prodeji podniku, kdy není známý konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl podnik pravděpodobně prodat. (Mařík, 2011, s. 34)

1.4.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota odpovídá na otázku, jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního zájemce. Tato hodnota je určena očekávanými užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, současného vlastníka apod. Na podnik jako celek je totiž třeba pohlížet jako na jedinečné a také méně likvidní aktivum a je diskutabilní, zda se v našem prostředí dá vůbec hovořit o nějakém trhu s podniky. Podniky se prodávají méně často a na méně formálních trzích, tudíž je třeba na hodnotu podniku pohlížet jako na jedinečný jev. (Mařík, 2011, s. 26)

Podle mezinárodního oceňovacího standardu číslo 2 (IVS, 2007) nalezneme definici subjektivní hodnoty pod názvem investiční hodnota: *„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle ... může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“

Mařík (2011) uvádí následující základní charakteristiky této hodnoty:

1. Budoucí peněžní toky jsou odhadovány na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně sníženy.
2. Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investice toho, z jehož hlediska se oceňuje.

Subjektivní přístup je vhodný zejména v těchto situacích:

- koupě a prodej podniku (subjekt zjišťuje, je-li transakce výhodná)
- rozhodování mezi sanací a likvidací podniku. (Mařík, 2011, s. 34)

1.4.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je odpovědí na otázku, jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou? Podle běžných názorů by tato hodnota měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Mělo by se tedy jednat o hodnotu stanovenou profesionálem, nebo alespoň hodnotu typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou (předpokládá se využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku) Objektivizovaná hodnota se obvykle používá v metodě kapitalizovaných čistých výnosů. (Mařík, 2011, s. 28)

Objektivizované ocenění se hodí v případě, že je v popředí zájmu prokazatelnost a současný stav:

- při poskytování úvěrů,
- při zjišťování současné reálné bonity podniku apod. (Mařík, 2011, s. 34)

1.4.4 Kolínská škola

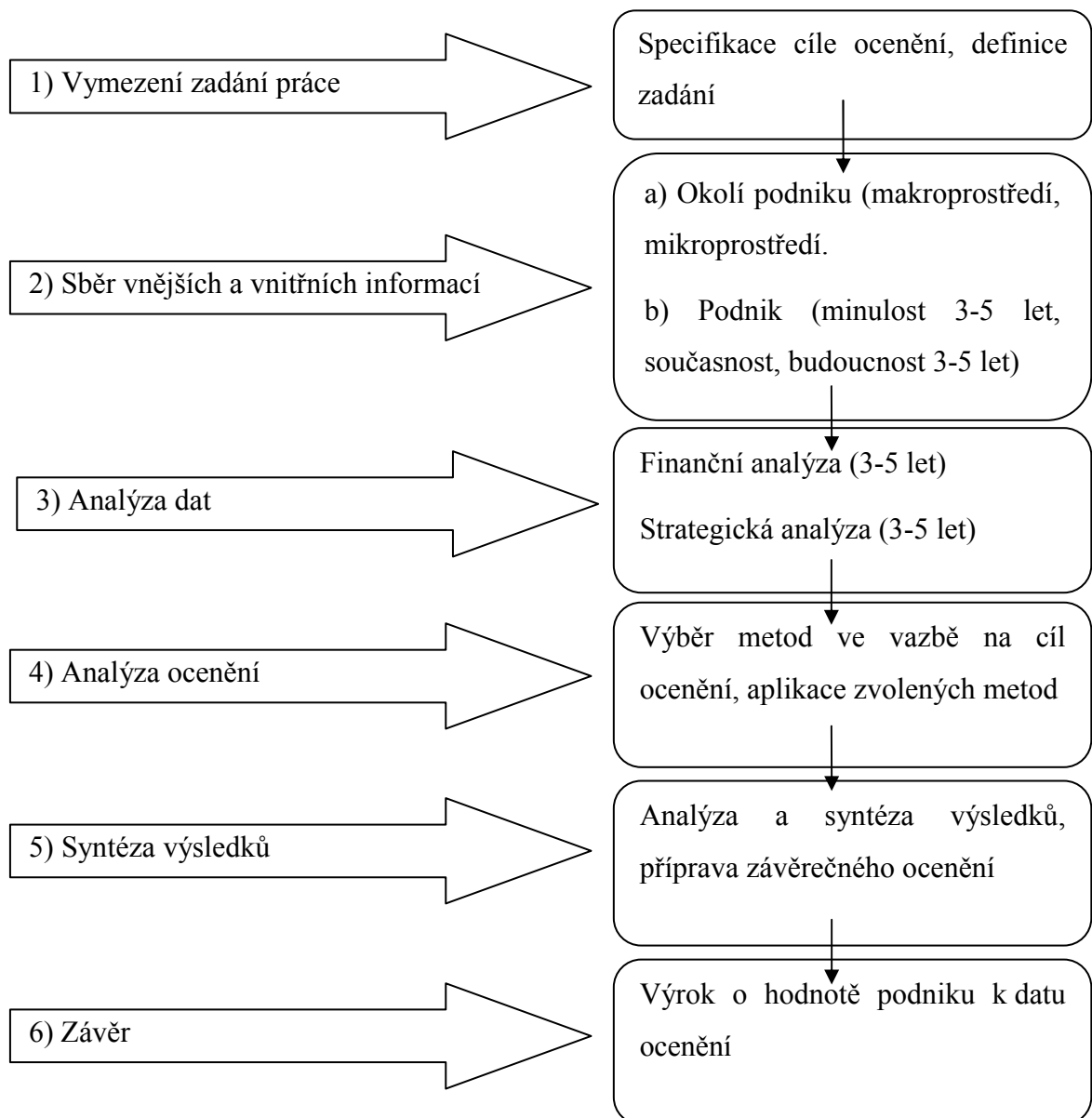
Kolínská škola se pokouší o určitou syntézu výše uvedených postupů. Zastává názor, že ocenění nemá smysl přizpůsobovat jednotlivým podnětům, ale má se odvíjet od obecných funkcí, které ocenění má pro uživatele jeho výsledků. Základní funkce ocenění, a tedy i oceňovatele rozeznává Kolínská škola tyto:

- a) Funkce poradenská - tato funkce je považována za nejdůležitější a jejím smyslem je poskytnout kupním stranám informace o maximální ceně, kterou může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal a informace o minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Oceňování zde tedy určuje tzv. hraniční hodnoty, které určují prostor pro vlastní jednání o ceně.

- b) Funkce rozhodčí - v této funkci se jedná o výkon funkce nezávislého oceňovatele, který by měl alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt „spravedlivou hodnotu“ v rámci onoho rozpětí.
- c) Funkce argumentační - v této funkci hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici určité strany v transakci a slouží jí jako podklad pro jednání.
- d) Funkce komunikační - poskytnout podklad pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami.
- e) Funkce daňová - poskytnout podklady pro daňové účely. (Mařík, 2011, s. 30-31)

2 POSTUP OCENĚNÍ PODNIKU

Podle Kislingerové (2001) stanovení hodnoty podniku představuje pro oceňovatele náročný úkol, neboť v průběhu řeší celou řadu problémů, než je schopen závěrečného výroku o hodnotě podniku. Mezi klíčové problémy patří vymezení účelu oceňování. Tento cíl nám pak napoví o výběru vhodného modelu oceňování. Následující schéma (*Obr. 1 Schéma postupu při oceňování podniku (zdroj: upraveno podle Kislingerová, 2001, str. 26)*) ukazuje další důležité kroky v cestě za stanovením hodnoty podniku. (Krabec, 2009, s. 13)



Obr. 1 Schéma postupu při oceňování podniku (zdroj: upraveno podle Kislingerová, 2001, str. 26)

2.1 Sběr vstupních dat

Pro oceňování jsou zásadní relevantní vstupní informace, se kterými hodláme pracovat. Při sběru vstupních informací musíme mít na paměti účel ocenění a hledanou kategorii hodnoty. Potřebné informace můžeme rozčlenit do následujících skupin:

- Základní data o podniku - data identifikující podnik, název, právní forma a IČ, předmět podnikání (používá se třídění do kategorií CZ-NACE, jejichž seznam vede ČSÚ), informace o rozdělení majetkových podílů, organizační struktura podniku, informace o historii podniku.
- Ekonomická data - účetní výkazy alespoň za posledních 3-5 let, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.
- Relevantní trh - vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje (velikost a vývoj), segmentace trhu, faktory atraktivity relevantního trhu, faktory vývoje trhu.
- Konkurenční struktura relevantního trhu - hlavní přímí konkurenti a informace o nich, možné substituty, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.
- Odbyt a marketing - data o struktuře odbytu v časových řadách (struktura výrobků a odběratelů, územní struktura), hlavní produkty (jejich hodnocení a srovnání s konkurencí), ceny (cenová politika), odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj.
- Výroba a dodavatelé - řízení kvality (certifikáty), charakter výroby, technologie, kapacita výroby, stav DM, dodavatelé (míra závislosti podniku na dodavatelích), stav a struktura zásob.
- Pracovníci - struktura pracovníků (kvalifikace), situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, fluktuace, produktivita práce, personální náklady. (Mařík, 2011, s. 54-56)

2.2 Strategická analýza

Mařík (2011) nazývá strategickou analýzu klíčovou fází oceňovacího procesu a je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Cíle strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a hodnotit všechny relevantní faktory, o nichž předpokládáme, že

budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku. (Petřík, 2009, s. 308-309; Sedláčková, 2000, s. 3)

Strategická analýza by měla přinést konkrétní výsledky a to minimálně v odpovědích na tyto tři otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a hlavně vývoj podnikových tržeb očekávat v souvislosti s odpovědí na otázku č. 1?
3. jaká rizika jsou s oceňovaným podnikem spojena?

Odhadci často téměř automaticky pracují s předpokladem trvalého pokračování podniku (going concern). Tento předpoklad však nemůžeme přijmout automaticky, ale jeho důvěryhodnost musíme skutečně doložit. Odpověď na tuto první otázku lze standardizovat například takto:

1. Zdravý podnik, kde existuje předpoklad going concern.
2. Slabší podnik, který může přežít, avšak jsou tu rizika.
3. Nemocný podnik, jehož rizika jsou velmi vysoká a životnost omezená (cca 3-10let)
4. Akutně ohrožený podnik, který bude lepší rovnou ocenit likvidační hodnotou.

Pro podniky odpovídající stavu (1) až (3), tj. u podniků, u kterých můžeme doufat v alespoň nějakou budoucnost, zodpovíme také druhou otázku, přičemž nám pomůže právě strategická analýza. Dlouhodobá prognóza tržeb oceňovaného podniku je jedním ze základních kamenů ocenění a měla by jí být věnována mimořádná pozornost. Při hledání odpovědí na první dvě otázky vyplynou také rizika, která jsou spojena s podnikem a jejich intenzita. Tato a také při dalších analýzách zjištěná rizika budou tvořit argumenty při volbě diskontní míry pro výnosové ocenění (Mařík, 2011, s. 56-58; Palepu, 2004, s. 11; Fotr, 1999, s. 12)

2.2.1 Postup strategické analýzy

Mařík (2011) shrnuje postup při zpracování strategické analýzy následovně:

1. Relevantní trh a jeho analýza a prognóza
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku, která vyplývá z předchozích kroků (Mařík, 2011, s. 58)

Relevantní trh a jeho prognóza

Vymezení trhu relevantního pro oceňovaný podnik by mělo být výchozím krokem strategické analýzy. Na základě tohoto vymezení bychom měli být schopni získat základní data o onom trhu, posoudit jeho atraktivitu a následně bychom měli být schopni zpracovat prognózu jeho dalšího vývoje v budoucnosti. Bohužel se může stát, že nakonec oceňovatel bude nucen zvolit trh širší (věcně či územně), aby byl schopen získat potřebná data.

Mezi základní data o trhu patří odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, vývoj trhu v čase a případná segmentace trhu. Velikost trhu odhadujeme především na základě velikosti poptávky, a pokud je to možné, doplníme o informace o vývoji cen. Následné kvalitativní hodnocení trhu zahrnuje analýzu atraktivity trhu. Tato analýza by měla přispět k lepšímu poznání šancí a rizik spojených s daným trhem a poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru. A nakonec prognóza budoucího vývoje trhu jako celku, nebo také jeho hlavních segmentů, která navazuje na předchozí analýzu. Prognózu je třeba sestavovat s přihlédnutím k typu ocenění (subjektivní, objektivizované, tržní). (Mařík et al., 2011, s. 59, 63, 68)

Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku

Součástí strategické analýzy nazývaná analýza konkurenční síly má za cíl odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucna. Podle Maříka (2011) se doporučuje postup rozdělit do následujících kroků:

- 1) Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku – Dobré je jeho stanovení jak na úrovni fyzických jednotek, tak i v korunovém vyjádření a vytvoření vývojové řady tržních podílů. V praxi někdy bývá nemožné určit velikost trhu. V tomto případě můžeme tržní podíl podniku odhadnout jako podíl jeho tržeb na sumě tržeb hlavních konkurentů.
- 2) Identifikace konkurentů - identifikace konkurentů a následné shromažďování všech možných relevantních údajů o jejich hospodaření. V rámci možností také určíme (odhadneme) relativní tržní podíly (relace mezi tržním podílem oceňovaného podniku a hlavních konkurentů – obvykle tří hlavních).
- 3) Analýza vnitřního potenciálu podniku a jeho konkurenční síly – analýza se snaží odpovědět na otázky, do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a okolí a do jaké míry je schopen čelit konkurenci a hrozbám. V návaznosti na to bychom měli také zhodnotit konkurenční sílu oceňovaného

podniku vůči hlavním konkurentům (konkurenční strategie, konkurenční výhody, celková konkurenční síla) a ve výsledku posoudit perspektivnost podniku, odhadnout vývoj jeho tržního podílu a zachytit riziko podniku (např. v podobě diskontní míry). Můžeme také v této fázi odhadnout, v jaké fázi životního cyklu se firma nachází, a určit faktory, které jsou rozhodující pro rozdělení tržních podílů. Tyto faktory se dělí na přímé (kvalita, technologie, ceny, dostupnost, servis) a na nepřímé (např. kvalita managementu, výkonný personál, inovace).

4) Prognóza tržních podílů. (Mařík, 2011, str. 74-84; Sedláčková, 2000, s. 52-53)

Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Prognózu tržeb bychom měli odvíjet jednak od analýzy relevantního trhu a jeho prognózy a z analýzy konkurence a vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku a pak také analyzovat časové řady tržeb firmy z minulosti a jejich extrapolace. Vlastní prognózu růstu tržeb získáme tak, že růst trhu a růst tržního podílu získané z předchozích analýz vynásobíme. Tento výchozí odhad tempa růstu tržeb bychom měli také porovnat s dosavadním růstem tržeb. (Mařík et al., 2011, str. 93-94)

2.3 Finanční analýza

Analýza finančního zdraví podniku nám poskytuje v kontextu s dalšími informacemi jedno z východisek pro posouzení rizika (zvláště finančního a provozního rizika), které hraje podstatnou roli při stanovení diskontní míry v jednotlivých modelech pro výpočet tržní hodnoty podniku. (Fotr et al., 2012, s. 307; Sedláček, 2011, s. 3)

Mařík et al. (2011) uvádí, že by finanční analýza měla plnit dvě základní funkce:

1. Přezkoumat finanční zdraví podniku.
2. Vytvořit základ pro finanční plán.

V první funkci hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k datu ocenění, jaký byl její historický vývoj a co lze očekávat do budoucna. Druhá funkce považuje finanční analýzu za nástroj, který může z minulého vývoje získat poznatky pro plánování hlavních finančních veličin. (Mařík, 2011, s. 96)

Z finanční analýzy vyvozujeme závěry, které se promítnou do ocenění v těchto směrech:

- Závěry z finančního hlediska doplní předběžný výrok o perspektivnosti podniku, který již částečně vyplynul ze strategické analýzy.

- Závěry doplní podklady pro stanovení rizika podniku. (Mařík, 2011, s. 96)

2.3.1 Úplnost a správnost vstupních dat

Důležitá je zde odpověď na otázku, do jaké míry jsou údaje uvedené v účetních výkazech úplná a správná. Oceňovatel se většinou spoléhá na závěry auditora, a jestli nejsou tyto závěry dostupné, tak si oceňovatel musí orientačně prověřit stav účetnictví. (Mařík et al., 2011, s. 97)

2.3.2 Analýza základních účetních výkazů

Finanční analýza vychází z informací, které jsou uvedeny v účetní závěrce oceňovaného podniku. Účetní závěrka je tvořena rozvahou, výkazem zisků a ztrát a přílohou. (Kislingerová, 2001, s. 40)

Rozvaha

Účetní výkaz rozvaha podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu. Rozvaha je rozdělena na část aktiv, která představuje majetek, kterým podnik disponuje a na část pasiv, které představují zdroje kapitálu, ze kterých byly jednotlivé majetkové části pořízeny. (Fotr et al., 2012, s. 166)

Výkaz zisků a ztrát

Účetní výkaz zisků a ztrát je tvořen rozdílem výnosů a nákladů, tj. výsledek hospodaření. Tento výkaz vyjadřuje, jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdrojů. (Fotr et al., 2012, s. 166)

Příloha

Příloha je důležitá pro plné porozumění výsledků podniku a při případném srovnání s jinými podniky, kde jde o vyjádření odlišnosti v používaných účetních postupech. Součástí přílohy je přehled o peněžních tocích tzv. výkaz cash flow, ve kterém jsou zachyceny příjmy a výdaje. (Kislingerová, 2001, s. 40, 61)

2.3.3 Analýza absolutních ukazatelů

Umožňuje vidět původní údaje v určitých souvislostech. Využívá horizontální analýzu (vývoj v čase) a vertikální analýzu (struktura finančního výkazu vztažená k nějaké veličině). (Růčková, 2011, s. 103; Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 39)

2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů umožňuje získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Patří sem ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity a ukazatele kapitálového trhu. (Pavelková a Knápková, 2010, s. 83)

2.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Podnik potřebuje pro své podnikatelské zaměření aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva, která jsou nezbytná pro základní činnost podniku, se nazývají aktiva provozně nutná nebo aktiva provozně potřebná. Všechna ostatní aktiva jsou pak označena jako provozně nenutná nebo neprovozní. (Mařík, 2011, s. 118)

U většiny metod oceňování podniku by měla platit zásada, že by mělo dojít k rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná. Důvody tohoto rozdělení jsou následující:

- část majetku nemusí být vůbec využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen malé příjmy (např. nevyužité pozemky)
- vyčlenění se aktiva, která nesouvisí s provozem a to i v případě, že nějaké příjmy do podniku přinášejí, protože s těmito aktivy jsou spojena jiná rizika než od aktiv, která se využívají k hlavnímu provozu,
- k ocenění obou skupin aktiv se používají různé metody ocenění. (Mařík, 2011, s. 119; Vochozka et al., 2012, s. 137 - 138)

2.4.1 Nejčastější provozně nepotřebná aktiva

Do této kategorie patří krátkodobý finanční majetek (krátkodobé cenné papíry nebo podíly), dlouhodobý finanční majetek (investice, které nemají přímou vazbu k základní činnosti podniku) a ostatní provozně nepotřebná aktiva (služební byty, nepotřebné zásoby). (Mařík, 2011, s. 122; Vochozka et al., 2012, s. 137 - 138)

2.4.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál získáme součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Pro jeho výpočet se vychází z účetní rozvahy. Jedná se o bilanční sumu, která je upravena:

- z celkových aktiv jsou vyřazena nepotřebná aktiva,
- oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nemůžeme přímo vyčíslit jejich náklady. (Mařík et al., 2011, s. 122 - 123)

2.4.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pokud jsou v podniku aktiva, která nesouvisí s hlavním předmětem činnosti, tak se musí zjistit, zda s nimi nejsou spojené náklady nebo výnosy vykazované v rámci výsledovek. Pokud tomu je tak, je potřeba tyto položky vyloučit z výsledků hospodaření. (Mařík, 2011, s. 123)

2.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty vyjadřují soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Pomocí analýzy generátorů hodnoty získáme bližší pohled na minulost podniku, zda tvoří hodnotu nebo ne a které faktory tuto skutečnost ovlivňují. Mezi základní generátory hodnoty patří: tržby a jejich růst, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra, způsob financování, doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku. (Mařík, 2011, s. 125-126; Sabolovič, 2008, s. 56)

2.6 Sestavení finančního plánu

Sestavení finančního plánu je nutné při ocenění podniku pomocí výnosových metod. Finanční plán je běžně součástí podnikového plánu, jeho vyústěním a syntézou. Podnikový plán by měl vycházet z vize a strategie podniku. Je tvořen soustavou plánů:

- plán prodeje,
- plán produkce,
- plán kapacit,
- plán pracovních sil,
- plán provozního výsledku hospodaření,
- plán daní a podílů na zisku,
- plán provozního peněžního toku,
- celkový peněžní tok z plánu provozních peněžních toků a plánu investic,
- plánovaná rozvaha. (Mařík, 2011, s. 149-150)

Pro sestavení kompletních účetních výkazů musí generátory hodnoty doplnit o:

1. plán financování (splátky úvěrů, nové úvěry, navýšení vlastního kapitálu),
2. jiné méně významné položky (výnosy, náklady, závazky)
3. položky nesouvisející s hlavní činností podniku (např. plán odprodeje nepotřebného majetku),
4. výplaty dividend nebo podílů na zisku. (Mařík, 2011, s. 150-151; Grünwald a Holečková, 2008, s. 96)

3 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Čas a riziko se do oceňování promítají prostřednictvím diskontní míry.

3.1 Faktor času

Aktiva jsou vymezena jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držiteli. Všechny budoucí příjmy nemají pro svého příjemce rovnocenný význam. Kromě výše je důležitý okamžik, ke kterému je držitel aktiva získá. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz. Tato hodnota znamená, že příjem získaný dříve má větší význam, než příjem získaný později, protože jeho příjemce může získané prostředky dříve investovat a dosáhnout tak z nich dalšího výnosu. Díky této skutečnosti nemůžeme při zjišťování hodnoty podniku nebo aktiva očekávanou řadu budoucích příjmů přímo sečíst. Sečíst můžeme až současné hodnoty budoucích příjmů. Peněžní částky můžeme přepočítat na současnou hodnotu budoucích příjmů prostřednictvím tří základních metod:

- jednotlivá částka,
- annuita (tj. řada stejně velkých pravidelných plateb),
- perpetuita (tj. nekonečná řada stejně velkých pravidelných plateb). (Mařík et al., 2011, s. 39; Neumaierová a Neumaier, 2002)

3.2 Faktor rizika

Riziko můžeme chápat jako důsledek nejednoznačnosti budoucího vývoje výnosů hospodářské činnosti. Riziko je tím vyšší, čím se může skutečný výsledek lišit od očekávaného. Míra rizika udává velikost rozptylu očekávaných výnosů, respektive směrodatné odchylky těchto výnosů. Riziko pro naše potřeby zúžíme na riziko výsledků hospodaření. Zdroje rizika výsledku hospodaření spatřujeme v první řadě v oblastech:

- a) kvalita managementu a organizační struktury podniku,
- b) síla konkurence na daném trhu,
- c) stupeň diverzifikace,
- d) stupeň pružnosti provozních nákladů ve vztahu ke změnám podnikových výkonů,
- e) Zatížení podniku fixními výdaji plynoucími z financování jako jsou úroky, splátky úvěrů, leasingové platby apod. (Mařík et al., 2011, s. 41; Pavelková a Knápková, 2005, s. 16)

3.2.1 Klasifikace rizika

Z pohledu oceňování podniku je podstatné základní rozdělení rizika:

- riziko tržní (systematické)
 - toto riziko je spojeno s fungováním podniku ve vnějším ekonomickém prostředí a vlastností tohoto rizika je jeho nemožnost eliminace ze strany podniku. Tržní riziko se měří koeficientem β , který udává citlivost investice vůči trhu
- riziko specifické (jedinečné)
 - toto riziko je spojeno s fungováním podniku a obvykle se dělí na riziko provozní a finanční. (Kislingerová, 2001, s. 105, 117)
- Obchodní riziko

Dle Maříka (2011) je obchodní riziko stanoveno v závislosti na proměnlivosti čistých výnosů, která je způsobena především:

- Proměnlivostí prodeje - prodejní riziko,

vyplývající z možnosti, že očekávaný zisk nebude dosažen (nebo bude překročen) v důsledku vývoje situace na trhu. Toto riziko můžeme měřit pomocí variability čistých tržeb.

- Úrovní fixních nákladů - provozní riziko,

je dáno podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních aktivech. Měří se jako procentní změna provozních zisků relativně k procentní změně prodeje:

$$\text{Provozní riziko} = \frac{\% \text{ změna provozního zisku}}{\% \text{ změna prodeje}} \quad (1)$$

- Finanční riziko

Finanční riziko je do značné míry závislé na velikosti fixních finančních nákladů. Tyto náklady jsou tvořeny především nákladovými úroky, leasingovými splátkami, dividendy z prioritních akcií apod. Finanční riziko se měří nejčastěji stupněm provozní páky:

$$\text{Finanční riziko} = \frac{\% \text{ změna VH z běžné činnosti}}{\% \text{ změna prvozního VH}} \quad (2)$$

- Celkové podnikatelské riziko,

podle Kislingerové (2001) lze celkové specifické riziko vyjádřit jako součin provozního a finančního rizika:

celkové specifické riziko= provozní riziko x finanční riziko.

Provozní a finanční riziko jsou v zásadě substituty, vysoké provozní riziko může být kompenzováno nižším finančním rizikem a naopak. Obecně platí, že čím je vyšší provozní riziko, tím větší důraz je kladen na ziskovost tržeb při menší obratovosti kapitálu. A naopak, čím je vyšší finanční riziko, tím větší důraz je kladen na větší obratovost kapitálu při nižší ziskovosti tržeb.

3.3 Diskontní míra

Diskontní míra je nástroj, podle kterého se do hodnoty podniku promítá faktor času a rizika. Je to míra výnosnosti užívaná pro přepočítání peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky. (Mařík, 2011, s. 47)

3.3.1 Diskontní míra a riziko

Investice ve formě koupě podniku je však většinou spojena s rizikem. Hlavní problém spočívá v otázce, jak se vypořádat s oceněním rizika. Nabízí se nám dvě možnosti:

1. pracovat s rizikovou přírůžkou k tzv. bezrizikové úrokové míře (vycházíme z bezrizikové úrokové míry, kterou upravíme o jistou úroveň odpovídající míře rizika),
2. použít jistotní ekvivalent výnosů (zde omezíme očekávanou výnosovou míru jen na její bezrizikovou část a potom je potřeba vyloučit riziko i z očekávaných příjmů). (Mařík et al., 2011, s. 49-50)

3.3.2 Diskontní míra a účel ocenění

Postup kalkulace by měl záviset na kategorii hodnoty, kterou chceme zjišťovat, a také na typu potenciálního investora, pro kterého je ocenění určeno.

Kategorie hodnoty:

- 1) tržní hodnota (při kalkulaci využívá tržní data a tomu odpovídající metody),
- 2) investiční hodnota (primárně vycházíme z konkrétní situace daného investora, především pak z jeho individuálních možností alternativního využití kapitálu),
- 3) objektivizované ocenění (využít takový odhad diskontní míry, který bude co nejvíce podložen běžně dostupnými daty nebo bude vycházet z obecně přijímaných uzancí).

Povaha investorů:

- 1) veřejná společnost (její akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu a investoři jsou akcionáři, kteří mohou tvořit portfolio cenných papírů),
- 2) soukromá společnost (její akcie nejsou obchodovány nebo se jedná o jinou než akciovou společnost a její investoři nemají obecně možnost snížit své riziko diverzifikací držených vlastnických podílů mezi více podniků). (Mařík, 2011, s. 50-51)

4 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

V této kapitole popisují výnosové metody, dále majetkové metody a nakonec metody tržního porovnávání. Největší pozornost je věnována výnosovým metodám, které jsou použity praktické části diplomové práce.

4.1 Výnosové metody oceňování

Výnosové metody vycházejí z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. Tento užitek může být například zisk, dividendy, finanční toky. Hodnota u těchto metod je dána definicí budoucích výnosů, volbou časového horizontu a stanovením nákladů kapitálu. Mezi výnosové metody oceňování patří metoda diskontovaných peněžních toků DCF (Discounted Cash Flow) a metoda kapitalizovaných zisků. (Dluhošová, 2010, s. 175)

4.1.1 Metody diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Na základě toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál, a podle toho jak jsou definovány finanční toky a náklad kapitálu, lze rozlišit čtyři základní metody oceňování podniku:

- **metoda DCF- Entity,**

tato metoda oceňuje celkový kapitál, volný peněžní tok je pro vlastníky i věřitele (FCFF) diskontován nákladem celkového kapitálu WACC, cílem je tržní ocenění celkového kapitálu podniku,

- **metoda DCF- Equity,**

tato metoda oceňuje pouze vlastní kapitál, volný peněžní tok je pouze pro vlastníky podniku (FCFE) diskontován nákladem vlastního kapitálu.

- **metoda DDM (Dividend Discount Model),**

dividendový diskontní model oceňuje vlastní kapitál a peněžní tok je vyjádřen pomocí dividendy, tato metoda je modifikovaný model DCF, kde se místo FCF používají dividendy,

- **metoda APV (Adjusted Present Value),**

tato metoda slouží k oceňování celkového kapitálu, finanční toky tvoří nezadlužené firmy a tyto toky jsou pak diskontovány nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy.

Metody diskontovaných peněžních toků DCF patří v současnosti k metodám, které mají největší využití zejména v anglosaských zemích. V procesu oceňování se tato metoda stále víc využívá i u českých podniků. (Dluhošová, 2010, s. 175-177)

Investovaný kapitál

Investovaný kapitál je důležitá veličina pro výpočet diskontovaných peněžních toků. Pro výpočet investovaného kapitálu použijeme rozvahu, kterou musíme upravit ve dvou směrech:

- první úprava vychází z potřeby určit náklady na tento investovaný kapitál,
- druhá úprava vychází z rozčlenění aktiv na provozně nutná a nepotřebná.

Provozně nutný investovaný kapitál je složen z provozně nutného dlouhodobého majetku a z provozně nutného pracovního kapitálu. (Mařík, 2011, s. 165-166,169)

Free Cash Flow (FCF)

Metoda FCF je založena na tom, že diskontováním budoucí časové řady peněžních toků získáme ocenění investovaného kapitálu. Základem je produkce peněz v podniku, tedy provozní peněžní tok. Dále je potřeba odečíst investice, které jsou podmínkou dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem je tzv. volné cash flow (Free Cash Flow). (Mařík, 2011, s. 166,170; Pavelková a Knápková, 2007, s. 248)

I. Metoda DCF entity

U metody DCF entity se volným peněžním tokem rozumí tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici:

- vlastníkům (akcionářům), především na dividendy,
- věřitelům v podobě splátek úvěrů a úroků.

Proto se i pro metodu DCF entity používá označení peněžní toky do firmy (FCFF= free cash to firm), nebo označení peněžní toky pro vlastníky a věřitele. (Mařík, 2011, s. 170)

Postup pro výpočet FCFF můžeme vidět v tabulce

Tabulka 1 Schéma výpočtu volného peněžního toku metodou DCF entity

(zdroj: Mařík, 2011, s. 170)

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

Pro výpočet peněžních toků můžeme použít tyto modely:

1. Model pro stabilní růst

V tomto modelu předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouho. (Mařík, 2011, s. 178)

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (3)$$

kde:

$FCFF_t$ = volné cash flow do firmy v roce t

i_k = kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra)

n = počet let předpokládané existence podniku

2. Dvofázová metoda

Tato metoda je založena na představě, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První zahrnuje období, pro které oceňovatel vypracuje prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota

podniku v druhé fázi je označována jako pokračující hodnota. (Mařík, 2011, s. 178; Sabolovič, 2008, s. 82)

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (4)$$

kde:

T	= délka první fáze v letech
PH	= pokračující hodnota
i_k	= kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pro výpočet pokračující hodnoty můžeme použít dva vzorce:

a) Gordonův vzorec

Pro tento výpočet se předpokládá doba trvání první fáze v rozpětí 4 až 14 let. V druhé fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Současná hodnota této nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků představuje pokračující hodnotu. Gordonův vzorec je běžně používán k oceňování akcií na základě dividend. (Mařík, 2011, s. 183)

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (5)$$

kde:

T	= poslední rok prognózovaného období
i_k	= průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
g	= předpokládané tempo růstu FCFF během celé druhé fáze, tj. do nekonečna
FCFF	= volný peněžní tok firmy

Aby byl vzorec platný, musí být dodržena podmínka $i_k > g$.

b) Parametrický vzorec

Parametrický vzorec pracuje s dvěma základními generátory. Prvním je tempo růstu korigovaných výsledků hospodaření (KPVH) snížených o upravené daně a druhým je očekávaná rentabilita nových (čistých investic). (Mařík, 2011, s. 186-187)

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \cdot (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g} \quad (6)$$

kde:

$KPVH_{T+1}$ = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

$\frac{g}{r_1}$ = míra investic

3. Třífázová metoda

U metody DCF se můžeme setkat také s rozdělením budoucího vývoje na tři části. Jedná se o fázi rychlého růstu, kdy se sestavují kompletní finanční plány. Druhá je fáze přechodní (rychlý růst se zpomaluje) a FCF odhadujeme jen pomocí ročního tempa růstu. A poslední fází je období stability, kdy pokračující hodnotu počítáme jako perpetuitu, případně nekonečnou řadu volných peněžních toků rostoucích stabilizovaným tempem, stejně jako u dvoufázové metody. (Mařík, 2011, s. 200)

$$H_n = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T2+1}}{(1+i_k)^{T2} \cdot (i_k - g)} \quad (7)$$

kde:

FCF = volný peněžní tok

i_k = diskontní (kalkulovaná) úroková míra

g = stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu ve třetí fázi

$T1$ = počet let rychlého růstu

$T2$ = součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu

H_n = hodnota netto (tj. hodnota vlastního kapitálu)

II. Metoda DCF equity

Metodou DCF equity vyčíslíme hodnotu vlastního kapitálu na základě volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE). Postup pro výpočet FCFE můžeme vidět v tabulce (Pavelková a Knápková, 2005, s. 58)

Tabulka 2 Schéma výpočtu volného peněžního toku metodou DCF equity

(zdroj: Mařík, 2011, s. 205)

1. Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních (KPVH)
2. + Odpisy
3. + Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
4. - Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
5. - Investice do pořízení upraveného dlouhodobého majetku provozně nutného
6. = **FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)**
7. - Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok x (1 - daňová sazba)
8. - Splátky úročeného cizího kapitálu
9. + Nově přijatý úročený cizí kapitál
10. = **FCFE**

1. Jednofázový model

$$H_n = \frac{FCFE_1}{i_k - g_n} \quad (8)$$

kde:

- $FCFE_1$ = očekávaný FCFE pro příští rok,
 i_k = diskontní míra (náklady vlastního kapitálu),
 g_n = míra růstu FCFE do nekonečna.

2. Dvofázový model

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{(i_k - g)} * \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (9)$$

kde:

- i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu
při konkrétní míře zadlužení podniku
- g = předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu
budoucích let

(Mařík, 2011, s. 205-206)

4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (kapitalizovaných zisků) je postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty. Jedná se o metodu netto (nebo equity), počítáme pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je tedy hodnota vlastního kapitálu. Důležitým prvkem v této metodě je tzv. trvale udržitelný zisk, což je účetní zisk, který je podroben řadě korekcí, například:

- úpravě odpisů o reálné opotřebení,
- vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru,
- vyloučení výnosů a nákladů, které nesouvisejí s hlavní činností podniku,
- průměrování nepravidelných výnosů,
- vyloučení skrytých rezerv,
- úpravě metodické změny aj. (Mařík, 2011, s. 257; Dluhošová, 2010, s. 178)

Vlastní postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů obsahuje:

- analýzu a úpravu dosavadních výsledků podniku,
- prognóza budoucích čistých výnosů a propočet finanční potřeby a korekce čistých výnosů,
- odhad kalkulované úrokové míry
- vlastní propočet analytickou nebo paušální metodou. (Mařík, 2011, s. 263)

a) Analytická metoda

Analytická metoda je takový postup, kdy je výnosové ocenění postaveno na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených a o vliv financování. Při získávání vstupních dat musíme rozlišovat, jestli jde o subjektivní nebo objektivizované hodnocení. U objektivizovaného ocenění vycházíme z řady odnímatelných čistých výnosů,

tj. skutečných, účetní politikou co nejméně ovlivněných budoucích výsledků hospodaření, které mohou být rozděleny, aniž by byl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku. Jestliže máme k dispozici řadu budoucích odnímatelných čistých výnosů a předpokládáme trvalou existenci podniku, pak můžeme použít výpočet:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} * \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (10)$$

kde:

H_n	= hodnota podniku netto, tj. hodnota vlastního kapitálu
$\check{C}V_t$	= odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy
T	= délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos (tj. délka první fáze)
$T\check{C}V$	= trvalá velikost čistého odnímatelného výnosu ve druhé fázi uvažovaného horizontu; zde předpokládáme stabilní úroveň odnímatelných čistých výnosů
i_k	= kalkulovaná úroková míra

(Mařík, 2011, s. 270-271)

b) Paušální metoda

Paušální metoda se používá při výpočtu výnosové hodnoty u podniků s obtížnou prognózou do budoucnosti. Jedná se o ocenění za předpokladu, že podnik bude dosahovat v budoucnosti alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti. Trvalý čistý výnos k rozdělení vypočteme jako vážený průměr minulých upravených čistých výnosů z časové řady upravených minulých výsledků hospodaření. Zásadní je vyloučit z časové řady extrémní výchylky. (Mařík, 2011, s. 271-273)

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (11)$$

kde:

$\check{C}V_t$	= minulé upravené čisté výnosy
q_t	= váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K = počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Po výpočtu trvale odnímatelného čistého výnosu, můžeme určit výnosovou hodnotu vlastního kapitálu podniku.

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (12)$$

kde:

$T\check{C}V$ = trvale odnímatelný čistý výnos

i_k = kalkulovaná úroková míra

Trvale odnímatelný čistý výnos je vyjádřen ve stálých cenách k datu ocenění a kalkulovaná úroková míra je očištěna o inflaci. (Mařík, 2011, s. 273)

4.1.3 Kombinované výnosové metody

Kombinované výnosové metody se snaží o kombinované ocenění jak majetkové, tak výnosové.

I. Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)

Metoda střední hodnoty podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem. Obě složky jsou považovány za rovnocenné a stejně důležité. (Kislingerová, 2001, s. 237)

Hodnota podniku se vypočte jako průměr substanční (majetkové) hodnoty a hodnoty výnosu. Dále je nutné použít váhy pro jednotlivá odvětví. (Mařík, 2011, s. 278)

$$H = \frac{x_1V + x_2S}{x_1 + x_2} \quad (13)$$

kde:

V = výnosová metoda propočtena obvykle pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů

S = substanční hodnota založená na reprodukčních cenách

x_1, x_2 = zvolené váhy pro obě veličiny

Při výpočtu je nutné si dát pozor na to, jestli se jedná o hodnoty vlastního kapitálu nebo podniku jako celku. Standardní postup vyžaduje použít hodnoty vlastního kapitálu a mělo by platit, že tuto metodu smíme použít, jen když se od sebe výnosová hodnota a substanční

hodnota příliš neliší (5-10%). Jestliže je rozdíl příliš velký, je vhodné přihlížet k výnosové hodnotě, která je pro investora do podniku podstatná. (Mařík, 2011, s. 279)

II. Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů udává hodnotu podniku, která se skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Tato hodnota je chápána jako rozdíl mezi výnosovou a substanční hodnotou. Základem této metody je kapitalizovaný mimořádný výnos, který vyjadřuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem (ČV) podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení (i_k) vloženého kapitálu. Metoda pracuje s čistými výnosy pro vlastníky, tak výsledkem bude přímo ocenění vlastního kapitálu. Také kalkulovaná úroková míry je stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu. (Mařík, 2011, s. 279-280; Kislingerová, 2001, s. 240)

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k * S_n}{i_{k2}} \quad (14)$$

kde:

S_n	= substanční hodnota netto
$\check{C}V$	= celkový čistý výnos
i_k	= kalkulovaná úroková míra (náklady vlastního kapitálu)
i_{k2}	= kalkulovaná úroková míra pro mimořádný výnos (vyšší než i_k)
$i_k * S_n$	= obvyklý čistý výnos za rok
$\check{C}V - i_k * S_n$	= mimořádný čistý výnos za rok

4.1.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Model ekonomické přidané hodnoty na rozdíl od modelů DCF nepracuje s cash flow, ale s ukazatelem EVA. Ukazatel EVA odkrývá podniky, které jsou zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství. (Kislingerová, 2001, s. 224)

V prvním kroku vypočítáme hodnotu aktiv, tj. hodnotu pro vlastníky i věřitele. Dále odečteme neoperativní aktiva a nakonec odečteme cizí kapitál, čímž získáme ocenění podniku pouze pro vlastníky. Postup je znázorněn v Tabulce 3. (Mařík, 2011, s. 295; Mařík a Maříková, 2005, s 75-79)

Tabulka 3 Schéma výpočtu hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím metody EVA (zdroj: Mařík, 2011, s. 205)

1. Tržní hodnota operačních aktiv (NOA + MVA)
2. + Tržní hodnota neoperačních aktiv
3. - Tržní hodnota neúročených závazků
4. = **Tržní hodnota vlastního kapitálu**

Čistá operativní aktiva (NOA) se získají úpravou rozvahy o neoperativní aktiva, neúročený cizí kapitál a o mimořádné položky. Hodnotu přidanou trhem (MVA) můžeme získat jako současnou hodnotu všech budoucích EVA. Pro výpočet volíme dvoufázovou metodu. Druhá fáze bývá počítána jako věčná renta ze stabilních EVA do nekonečna. (Mařík, 2011, s. 286, 296-297)

$$H_n = NOA + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \quad (15)$$

kde:

H_n	= hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
EVA_t	= EVA v roce t
NOA	= čistá operační aktiva k datu ocenění
T	= počet let explicitně plánovaných EVA
WACC	= průměrné vážené náklady kapitálu
CK_0	= hodnota cizích zdrojů k datu ocenění
A_0	= ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

4.2 Majetkové metody oceňování

Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku, od kterého je pak odečtena suma individuálně oceněných závazků. Ocenění na základě analýzy majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, která se označuje jako substanční hodnota. Substanční hodnota by měla zahrnovat všechny položky majetku, na které byly vynaloženy výdaje a od kterých lze očekávat příspěvek k výsledkům

hospodaření podniku. Majetkové ocenění můžeme členit podle předpokladů dalšího pokračování podniku:

- vycházíme z trvalé existence podniku (going concern) a oceňujeme na principu reprodukčních cen,
- nepředpokládáme dlouhodobější existenci podniku a oceňujeme na principu likvidační hodnoty. (Mařík, 2011, s. 321; Petřík, 2009, s. 303)

4.2.1 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je množství prostředků, které získáme prodejem jednotlivých majetkových částí. Většinou se používá u podniků, které ukončily svojí činnost, a po jeho prodeji se nepředpokládá obnovení výroby. Výpočet likvidační hodnoty je v principu jednoduchý, z hlediska praktického využití však velice obtížný, neboť je třeba odhadnout, do jaké míry bude trh schopen majetek vstřebat a za jaké ceny. (Mařík 2011, s. 321-322; Hálek, 2009, 153-154)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V této části krátce představím společnost XiNTECO s.r.o., shrnu základní informace o společnosti, organizační strukturu společnosti a také její vize.

Společnost bude oceňována ke dni 1. 1. 2013.

5.1 Základní údaje

Obchodní jméno:	XiNTECO s.r.o.
IČ:	253 18 454
Sídlo:	Kojetín, Nová 1402, 752 01 Kojetín I
Vznik společnosti:	14. listopadu 1996
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Statutární orgán:	jednatel Ing. Zdeněk Rakus
Základní kapitál:	100 000 Kč
Počet zaměstnanců:	10
CZ NACE:	27 Výroba elektrických zařízení – Výroba ostatních elektrických zařízení
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákonavýroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

5.2 Popis společnosti

Společnost XiNTECO s.r.o., nyní sídlící v Kojetíně, byla založena 14. listopadu 1996. V současnosti je XiNTECO s.r.o. ryze českou společností s vlastním kapitálem a již 17 let se úspěšně rozvíjí a zaměstnává odborníky v oblasti průmyslové automatizace. Společnost dodává komplexní automatizační systémy pro provozy z průmyslových i neprůmyslových odvětví, přičemž uplatňuje své dlouholeté zkušenosti a know-how získané při zakázkách v plastikářském, gumárenském a především potravinářském průmyslu (sladovnictví,

pivovarnictví). Nezanedbatelné jsou také zakázky v dřevozpracujících a kovoobráběčských podnicích a také v oblasti výzkumu, vývoje a zkušebnictví.

Dodávky společnosti XiNTECO s.r.o. zahrnují analytické a projekční práce, výrobu systémů včetně montážních a instalačních prací, uvedení systémů do provozu, školení a samozřejmě také záruční servis. Na většinu dodávek je poskytován také pozáruční servis a to i po celou dobu životnosti dodaného díla. Mezi specifické služby společnosti se řadí také rychlá servisní pohotovost, která je k dispozici 365 dní v roce 24 hodin denně.

Práce na dodávkách společnosti zahrnují také elektrické systémy, systémy měření a regulace, instrumentace, řídicí systémy, vizualizace (SCADA HMI systémy), systémy pro dispečerské řízení, komunikační a informační technologie atd. Pro realizaci některých součástí dodávek (strojně-technologické komplexy, hydraulika, pneumatika apod.) společnost spolupracuje s externími subjekty.

Společnost XiNTECO s.r.o. působí převážně v České republice, své zákazníky však nachází také v celé řadě zemí EU i v dalších zemích.

Společnost se snaží o udržení stabilní hladiny pracovního personálu, náplně zakázek i zákaznického portfolia. Zisk, který společnost generuje, se z části vrací do modernizace firemní infrastruktury a do zhodnocování lidských zdrojů.

Systém managementu jakosti společnosti, tj. veškeré firemní procesy, včetně dodavatelských a zákaznických procesů a procesů výzkumu a vývoje jsou certifikovány podle normy BS EN ISO 9001:2009. Společnost vlastní celou řadu dalších certifikátů a oprávnění: pro výrobu vyhrazených elektrických zařízení, provádění elektromontáží, výrobu SW, na poskytování servisu a oprav atd. Oprávnění a certifikáty tohoto typu jsou (podle potřeby) pravidelně obnovovány u orgánů státního dozoru, výrobců a dodavatelů sortimentu automatizací apod.

Společnost do konce roku 2011 používala pro vedení svých ekonomických agend softwarový program STEREO, který obsahoval běžné moduly jako (Účetnictví, Nákup a Prodej, Pokladna a Banka, Mzdy a Personalistika, Sklad, Majetek, Tiskopisy). Od začátku roku 2012 začala společnost díky získané dotaci využívat pro administraci svých procesů nový IS Helios Orange.

5.3 Vize a cíle společnosti

Vizí společnosti XiNTECO s.r.o. je být tradičním a vyhledávaným dodavatelem průmyslové automatizace, to znamená trvale udržovat a dále vyvíjet, doplňovat, inovovat a rozšiřovat dodávky a služby pro své zákazníky. Také to znamená vyhledávat nové příležitosti na trhu, a to nejen nové zákazníky, ale především nové výrobky a nové služby.

XiNTECO s.r.o. chce být uznávanou a vyhledávanou společností nejen u svých zákazníků, ale všeobecně i v místě svého působení, tj. v regionu, státě a teritoriu EU, bude cílevědomě a plánovitě podporovat veškeré své aktivity, směřující k dlouhodobému a významnému zlepšení umístění se na trhu automatizace, bude se vždy argumentačně vymezovat vůči své konkurenci. Bude profilovat svou výjimečnost. Podporovat svou specifickou. Zachovávat si svůj vysoký kredit a morální profil. Rozvíjet svůj propracovaný „pro-zákaznický“ přístup. Společnost XiNTECO s.r.o. se odpovědně věnuje budování, ochraně a rozvíjení řady svých firemních hodnot. (vnitřní zdroje společnosti XiNTECO s.r.o.)

5.4 Výrobky a služby

- tvorba projektů řídicích systémů a systémů měření a regulace
- tvorba software pro průmyslové automaty
- výroba vizualizačních systémů pro PC – SCADA HMI
- výroba a montáž elektrických systémů, elektromontáže
- rekonstrukce elektrických strojů a zařízení
- servisní činnost (včetně služby „hot line“)
- pravidelná údržba, seřizování, kalibrace
- obchodní činnost, poradenství, konzultace a školení

5.5 Organizační struktura a mapa procesů

Viz příloha PI

5.6 SWOT analýza

Tab. 1 SWOT matice společnosti XiNTECO s.r.o. (vlastní zpracování)

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> ○ vlastní prostory ○ různorodost výrobků a služeb ○ přizpůsobení služeb více trhům (potravinářství, plastikářství,..) ○ certifikované služby ○ znalost českého trhu 	<ul style="list-style-type: none"> ○ vyšší zadluženost ○ slabý marketing ○ neefektivní využití IS
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> ○ účast na veletrzích ○ působení na zahraničních trzích ○ dotace z EU ○ spolupráce se společnostmi na vývoji a výzkumu ○ potřeba další kvalifikované pracovní síly 	<ul style="list-style-type: none"> ○ konkurence ○ projevy finanční krize u odběratelů (druhotná platební neschopnost) ○ nutnost zvýšení cen, kvůli vzrůstajícím nákladům ○ možné ztráty kvůli kurzovému riziku

5.6.1 Silné stránky

Vlastní prostory

Společnost koupila v roce 2011 nemovitost v Kojetíně, kam přesunula své sídlo z předchozích pronajímaných prostor. U této nemovitosti je jediným vlastníkem, takže s ní může nakládat podle svého, a díky tomu může prostory modernizovat a rekonstruovat podle svých potřeb a dostupných zdrojů, navíc po rekonstrukci všech prostor bude možné nevyužité volné prostory pronajímat.

Různorodost výrobků a služeb

Služby společnosti jsou různorodé a lze se přizpůsobit široké škále různých zakázek, což zvyšuje potenciál při hledání nových zákazníků. Také má společnost XiNTECO s.r.o. díky

diverzifikaci produktů zákazníky z různých odvětví (potravinářství, plastikářství...), v podstatě kdekoliv je třeba zautomatizovat výrobu.

Přizpůsobení služeb více trhům

Společnost si vydobývá své postavení nejen v České republice, ale i v zahraničí (převážně však na Slovensku). Navíc je schopná své zakázky přizpůsobit požadavkům zákazníků z široké škály různých odvětví. V současné době dodává společnost nejvíce zakázek do potravinářství a plastikářství.

Znalost českého trhu

Společnost má stálé zákazníky v regionu a naprostá převaha zakázek je v České republice. Společnost má také díky své již 17 leté historii působení v oboru značné zkušenosti. Díky znalosti českého trhu by mohla společnost být vhodným partnerem pro zahraniční firmy vstupující na náš trh.

5.6.2 Slabé stránky

Vyšší zadluženost

Firma dosahovala zejména v roce 2010 vyšší celkové zadluženosti. To může mít vliv na snížení ochoty odběratelů navázat se společností spolupráci z důvodu strachu z nesplacení svých závazků. Zadluženost je způsobena nákupem prostředků (nákup materiálu pro množství zakázek), které zase přispívají k rozvoji společnosti. V roce 2012 byl v rámci dotačního programu ICT v podnicích pořízen nový informační systém (a další SW a HW vybavení), který je však zatím pouze částečně využíván a společnost se ho snaží implementovat tak, aby mohl být co nejdříve plně a efektivně využíván.

Slabý marketing

Společnost prezentuje sebe a své služby prostřednictvím svých webových stránek a také je zahrnuta v Katalogu firem zlínského kraje. Osobně bych společnosti doporučila například zaplatit si malou reklamu v některém z relevantních periodik (například regionální deník). V minulosti společnost podobné formy prezentace využívala. Modernizace webových stránek za účelem jejich zatraktivnění by společností mohlo také pomoci dostat se více do povědomí zákazníků. Navíc by mohla pro tento účel využít některého ze studentů hledajících téma pro své odborné práce.

Neefektivní využití IS

Informační systém je ve společnosti poměrně krátkou dobu a zatím nebyl plně implementován tak, aby se dal efektivně využívat jako manažerský informační systém. Nicméně zaměstnanci společnosti se snaží o to, aby tento nedostatek byl plně odstraněn a informační systém brzy začal sloužit nejen pro účetnictví a administrativu, ale také pro účely rozhodování, plánování, atd.

5.6.3 Příležitosti

Účast na veletrzích

Účast na veletrzích je vynikající možností, jak získat informace o nejnovějších technologiích a také o konkurenci. Proto se společnost pravidelně účastní tuzemských i zahraničních veletrhů, avšak pouze jako návštěvník. Účast na veletrzích je také jedním z důležitých způsobů, jak kontaktovat potenciálního zákazníka.

Působení na zahraničních trzích

Český trh je relativně malý, a proto zahraniční trhy poskytují novou příležitost pro rozvoj firmy a získávání nových zákazníků. Je to také způsob diverzifikace geografického rizika.

Dotace z EU

Získání dotace je zejména pro malou firmu dobrý způsob, jak snížit vlastní nutné prostředky, které mohou být využity při jiné aktivitě. Společnost úspěšně využila možnost dotací v roce 2012, kdy pořídila SW a HW vybavení v rámci již výše zmíněného programu. V budoucnosti by společnost chtěla využít dotaci na rekonstrukci nemovitosti (sídlo společnosti, které je zatím zrekonstruováno a využíváno pouze z části) a také se zajímá o možné dotace na zaměstnávání absolventů škol.

Potřeba další kvalifikované pracovní síly

Společnost disponuje kvalitní pracovní silou, díky které se jí daří dosahovat tržby, v případě velkého množství zakázek je však společnost plně vytížena, a v důsledku toho musí některé zakázky odmítat. Proto by společnost využila ještě další kvalifikované pracovníky.

Vývoj a výzkum

Možnost spolupráce na vývoji a výzkumu nových výrobků a technologií, například ve zdravotnictví.

5.6.4 Hrozby

Silná konkurence

I v oboru elektronických automatizačních systémů existuje nemalá konkurence. Největší hrozbu představuje vstup přímého konkurenta na trh v blízkém okolí společnosti, kde má společnost své stálé zákazníky.

Projevy finanční krize u odběratelů

Hospodářská krize ještě stále doznívá, její vliv byl na hospodaření společnosti nejvíce vidět v letech 2008 a 2009 kdy však byla pouze v lehké ztrátě. Krize však může mít velký vliv na odběratele, kteří nebudou mít zájem o výrobky a služby společnosti nebo nebudou schopni včas hradit své závazky.

Nutnost zvýšení cen, kvůli vzrůstajícím nákladům

V České republice je situace málo předvídatelná. Zvyšující se ceny vstupů a růst daní, zapříčiňují zvyšování cen.

Možné ztráty kvůli kurzovému riziku

Jelikož společnost působí i v zahraničí, jedna z možných hrozeb je pohyb kurzu EUR/CZK.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

V této části se budu věnovat jednotlivým částem, které patří pod pojem strategická analýza, tedy analýze makroprostředí a mikroprostředí. Cílem této analýzy je získat podklady pro stanovení předpokládaných budoucích tržeb podniku.

6.1 Makroekonomické prostředí

Makroekonomické prostředí společnosti budu zkoumat pomocí PEST analýzy. Dále uvádím její jednotlivé složky: Politické a právní prostředí, Ekonomické prostředí, Sociální prostředí a Technické a technologické prostředí.

6.1.1 Politické a legislativní prostředí

Hlavním současným problémem, týkajícím se politiky je nestabilní politické prostředí jak v České republice, tak i v EU, což společnosti ztěžuje plánování do budoucna a hospodářský růst vůbec. Dochází také k situacím, kdy se některá z politických rozhodnutí stanou pomyslným posledním hřebíčkem do rakve a nenápadně tak zapříčiní úpadek společnosti. Navíc se ekonomika ČR nadále potýká se stagnací, na což vláda pod vedením premiéra Nečase reagovala předsevzetím dalších úspor. Sněmovnou byly schváleny parametry státního rozpočtu na rok 2013, počítá se schodkem 100 mld. Kč, který navýší stávající státní dluh (1,652 bil. Kč), a je jasné, že tyto peníze bude nutné dříve či později někde vzít. V rámci stabilizačního balíčku bylo vládou v červenci loňského roku odsouhlaseno další zvýšení sazeb DPH, což se promítne do ekonomického prostředí společnosti. Snad pozitivní událostí bude, že v srpnu 2012 vláda schválila návrh, který by měl zjednodušit systém dotací z EU od roku 2014.

Mezi základní legislativní pravidla, kterými se řídí podniky, patří Obchodní zákoník (zákon č. 513/1991 Sb.), který byl naposledy novelizován zákonem č. 503/2012 Sb. (s účinností od 1. ledna 2013) a Zákoník práce (zákon č. 262/2006 Sb.). Dalším podstatným předpisem je Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb. a Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty.

Vzhledem k povaze činností se společnost XiNTECO s.r.o. řídí také různými vyhláškami a předpisy, jedná se například o normy o bezpečnosti při práci s elektrickým zařízením (ČSN 34 3108, 34 3110, 34 1090), vyhlášky č. 50/1978 Sb. Českého úřadu bezpečnosti práce a Českého báňského úřadu o odborné způsobilosti v elektrotechnice a 48/1982 Sb.

Českého úřadu bezpečnosti práce, kterou se stanoví základní požadavky k zajištění bezpečnosti práce a technických zařízení, atd.

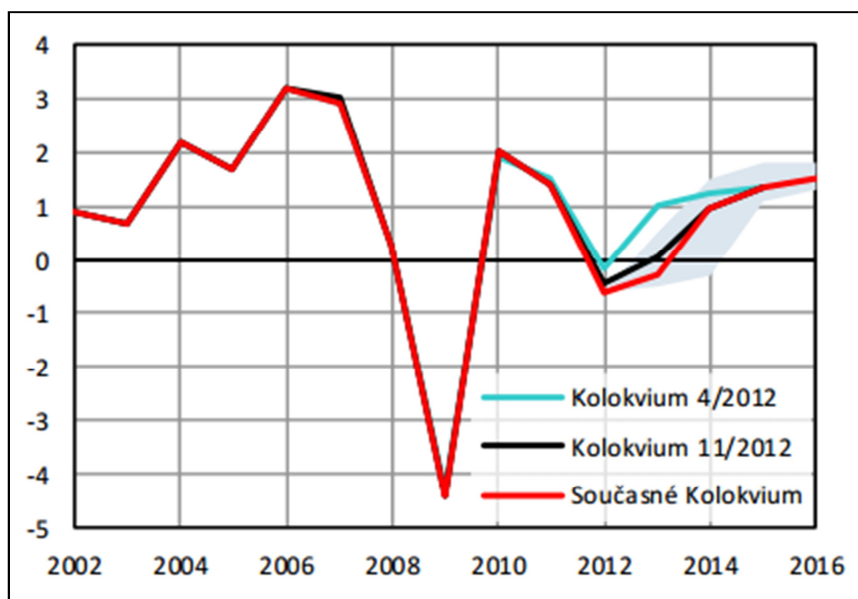
6.1.2 Ekonomické prostředí

Pro začátek neuškodí podívat se na současnou a predikovanou ekonomickou situaci v ČR, za tímto účelem využijí Makroekonomickou predikci, kterou čtvrtletně zpracovává Ministerstvo financí ČR ve spolupráci s Českým statistickým úřadem a využitím dalších dat. Pro tuto nejaktuálnější makroekonomickou predikci (zveřejněnou v dubnu 2013) byly použity údaje známé k 25. 3. 2013.

Ministerstvo financí také dvakrát ročně provádí tzv. Kolokvium, tedy průzkum, kterého se účastní instituce jako MPO, ČNB, Hospodářská komora ČR, Institut ekonomických studií FSV UK a další a jehož cílem je vyhodnotit základní tendence vývoje české ekonomiky, s nimiž tyto instituce ve svých predikcích počítají. (Ministerstvo financí, 2013)

Vývoj HDP

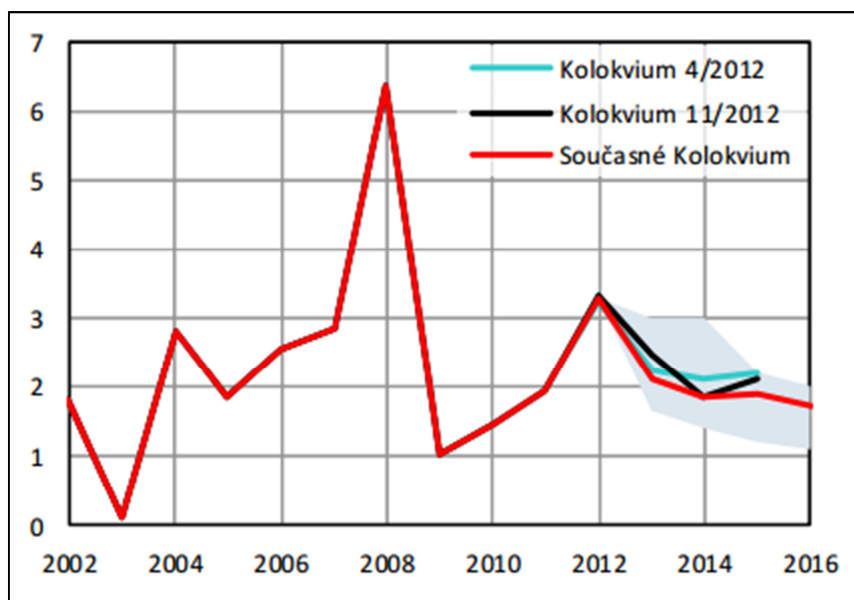
V loňském roce se ekonomika ČR nacházela v recesi a HDP klesl o 1,3%. V prvním pololetí letošního roku by již ekonomika mohla z recese vystoupit, oživování jejích aktivit však bude pravděpodobně velmi pozvolné, očekává se pokles spotřeby domácností a stagnace vývoje HDP. V příštím roce (2014) by mohlo dojít ke zvýšení HDP o 1,2% (Ministerstvo financí, 2013), kolokvium předpokládá růst o 1,5%.



Obr. 2 HDP zemí EA12 – reálný růst [%] (Ministerstvo financí, 2013)

Průměrná míra inflace

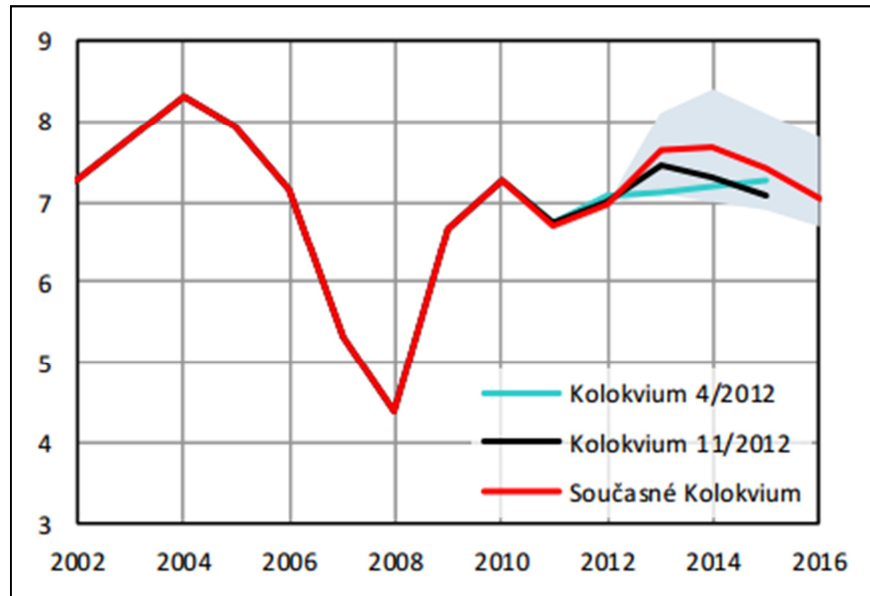
Co se týče inflace, přestože došlo ke zvýšení sazeb DPH o 1 procentní bod (k 1. 1. 2013 základní sazba 21 % a snížená sazba 15 %), její průměrná míra by měla dosáhnout jen 2,1%, v roce 2014 pak 1,7%, což se blíží inflačnímu cíli ČNB. (Ministerstvo financí, 2013)



Obr. 3 Průměrná míra inflace [%] (Ministerstvo financí, 2013)

Vývoj nezaměstnanosti

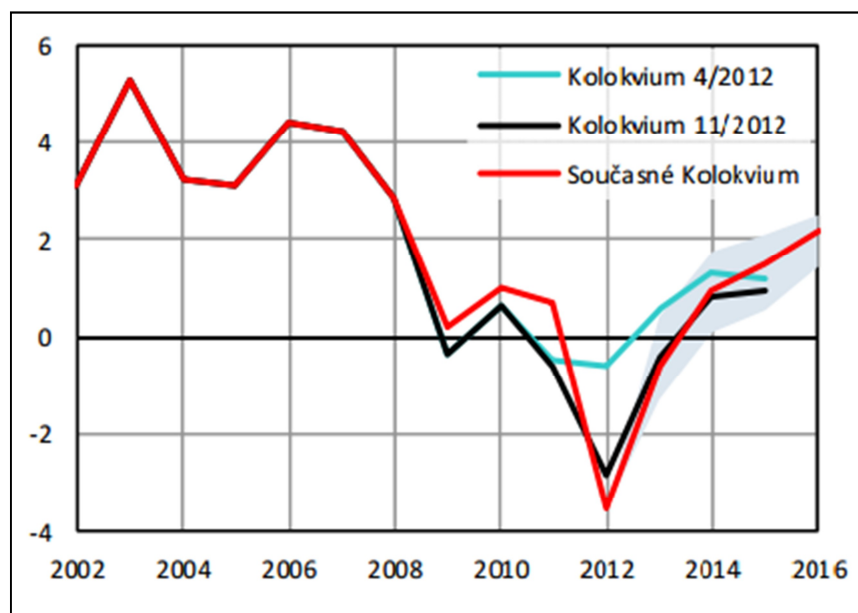
Nezaměstnanost z pohledu ČR jako celku by se měla letos oproti loňským 7,0% zvýšit na 7,6% a v roce 2014 by se mohla dále mírně zvyšovat. Ukazatel růstu objemu mezd a platů by měl letos dosáhnout 1,4% a v roce 2014 2,7%, čímž mírně předstihne vývoj nominálního HDP. Na vývoj nezaměstnanosti přirozeně navazuje vývoj spotřeby domácností.



Obr. 4 Míra nezaměstnanosti (VŠPS) [%] (Ministerstvo financí, 2013)

Spotřeba domácností

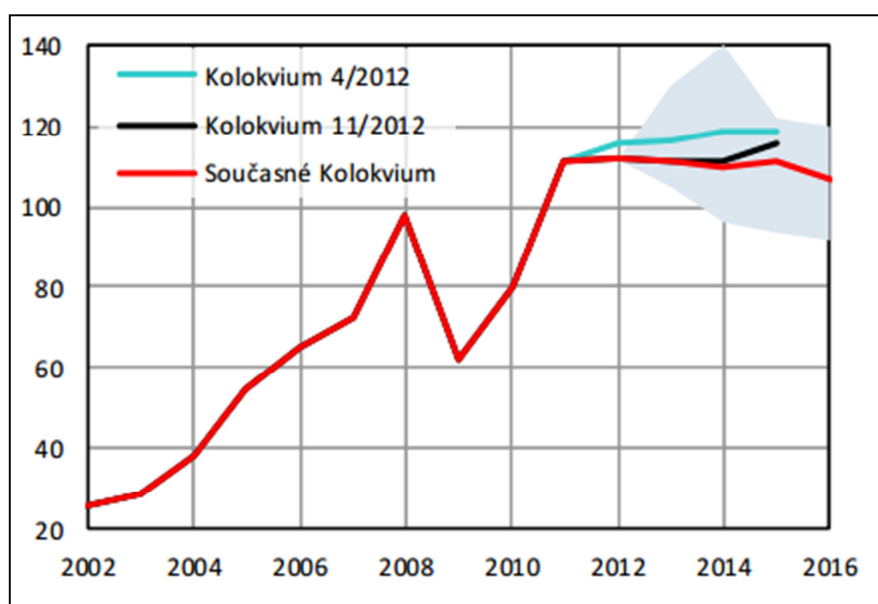
Z predikce kolokvia ministerstva financí je vidět, že spotřeba domácností by měla do budoucna významně růst a pomalu se dostávat na úroveň před krizí. Jestli se tak opravdu stane, je otázkou, zvýšená spotřeba domácností by však mohla nepřímo ovlivnit společnost XiNTECO s. r. o. tak, že vzroste poptávka po produktech jejich zákazníků, a ti budou více poptávat produkty a služby společnosti samotné.



Obr. 5 Vývoj spotřeby domácností – reálný růst [%] (Ministerstvo financí, 2013)

Cena ropy Brent

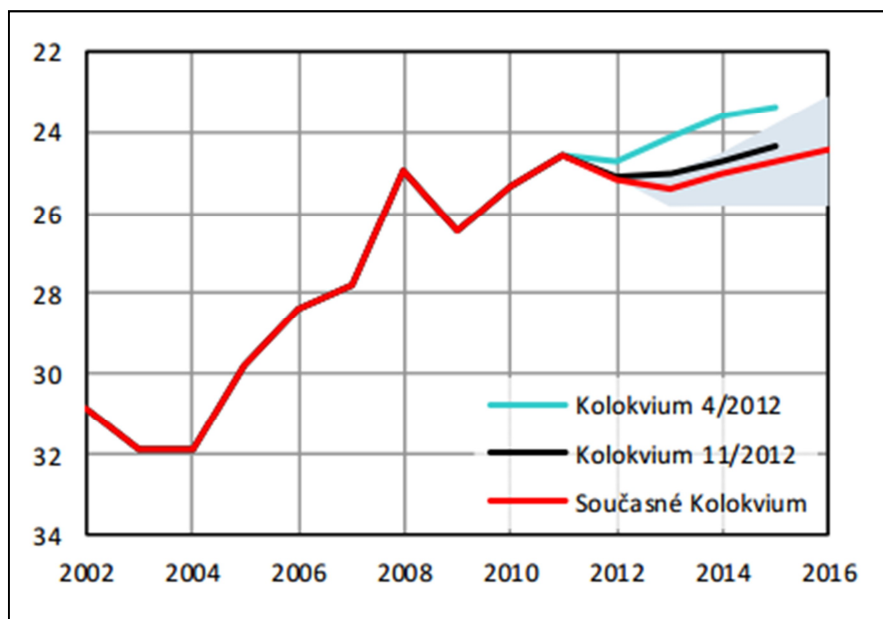
Cena ropy v předchozích letech výrazně vzrostla, letos by se měla pohybovat okolo 110 USD/barel a do budoucna mírně růst. Na cenu ropy navazuje také cena pohonných hmot z ní vyráběných. V loňském roce průměrná cena benzínu Natural 95 přesáhla 38 korun za litr a nafta podražila na rekordních 37,04 Kč. V současnosti je situace sice lepší, ale cena pohonných hmot stále zůstává významnou položkou cestovních nákladů. Ty jsou mezi náklady společnosti XiNTECO s.r.o. důležité, protože zaměstnanci firmy tráví při práci na zakázce dost času cestováním. Většina prací a také následný případný servis se provádí přímo u zákazníka a proto zaměstnanci firmy využívají služební vozy.



Obr. 6 Cena ropy Brent [USD/barel] (Ministerstvo financí, 2013)

Kurz české koruny vůči euru

Jak z grafu, tak také podle názoru ČNB je vývoj kurzu koruny vůči euru nejistý. Vývoj tohoto kurzu by mohl ovlivnit výhodnost obchodování se zahraničím (v případě společnosti XiNTECO s.r.o. například se Slovenskem). Neočekává se však žádný extrémní výkyv kurzu, takže by plánování společnosti v tomto ohledu mělo být poměrně spolehlivé.



Obr. 7 Měnový kurz CZK/EUR [Kč] [%] (Ministerstvo financí, 2013)

Rizika uvedené predikce Ministerstva financí jsou vychýlena dolů, je tedy poměrně konzervativní a ovlivňují ji převážně další vývoj v eurozóně a špatná situace důvěry v další ekonomický vývoj v české ekonomice. (Ministerstvo financí, 2013)

6.1.3 Technické a technologické prostředí

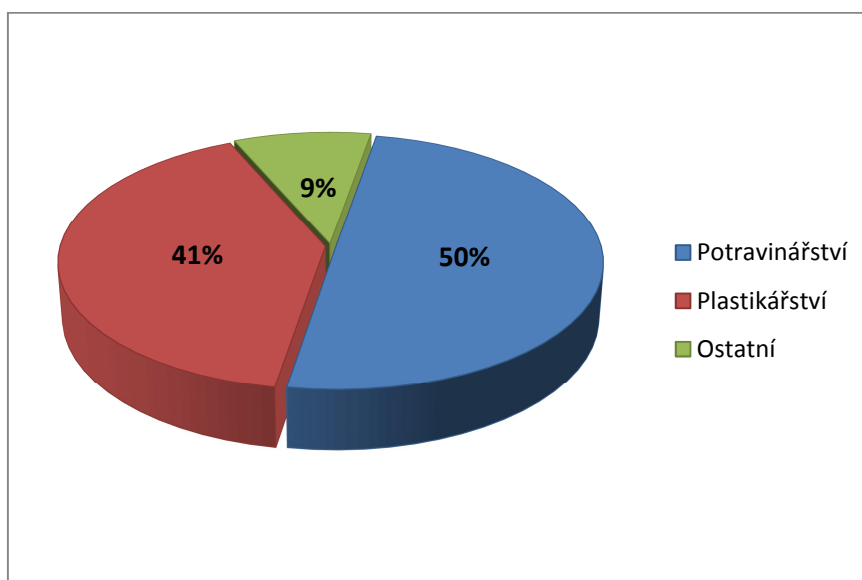
Aby podnik nezaostával za technickým pokrokem, musí pověřeni pracovníci společnosti sledovat, co se v tomto ohledu v okolí podniku děje z pohledu technických a technologických novinek. Význam v tomto ohledu určitě mají i již zmíněné účasti na veletrzích. Výzkum a vývoj je zásadním předpokladem konkurenceschopnosti podniku. Navíc jsou výdaje na vědu a výzkum podnikům ze strany státu částečně kompenzovány, a to tím, že se mohou 100% uplatnit jako odčitatelná položka při výpočtu daně z příjmů.

6.1.4 Sociální prostředí

Demografický vývoj v České republice zřejmě nemá na poptávku po produkci společnosti XiNTECO s.r.o. velký vliv. Společnost v současné době zaměstnává 10 zaměstnanců, z čehož jeden je dlouhodobě uvolněn pro výkon veřejné funkce. Fluktuace ve firmě je minimální, většina zaměstnanců je ve společnosti zaměstnána dlouhodobě. V dnešní době značně vysoké nezaměstnanosti je o každé volné místo enormní zájem, když však společnost XiNTECO s.r.o. potřebuje nového zaměstnance, setkává se s problémem najít někoho skutečně kvalifikovaného a schopného, protože řada uchazečů o zaměstnání přichází s nereálnými očekáváními.

6.2 Relevantní trh a jeho prognóza

Zákazníci, pro které firma XiNTECO s.r.o. zpracovává zakázky, by se dali rozdělit do 3 základních skupin podle podílu na tržbách. Různé společnosti zařazené do skupiny ostatní by každá měly pouze velmi malý podíl na tržbách, jak je vidět převážná většina zakázek společnosti je v potravinářství a plastikářství. Ve skupině ostatních firem jsou například společnosti zabývající se výzkumem a vývojem, společnosti z chemického průmyslu, průmyslové automatizace, automotive a další. Zpracovávala jsem údaje o zakázkách z roku 2012. V tomto roce se uskutečnilo přes 250 zakázek. Z informací od společnosti jsem zjistila, že například v roce 2010 byl podíl na tržbách obdobný, 63% potravinářství, 36% plastikářství a zbytek strojírenství, výzkum a vývoj atd.



Graf 1 Podíl odvětví na celkových tržbách v roce 2012

6.2.1 Vymezení trhu

Vymezení trhu společnosti XiNTECO s.r.o. je poměrně problematické nejen proto, že se věnuje více činnostem, viz podkapitola 6.4. Výrobky a služby, ale také proto, že například z věcného hlediska (hledisko produktu) nevyrábí žádný jednoduše představitelný, konkrétní standardizovaný výrobek, ale zhotovuje automatizační systém přímo na míru konkrétnímu zákazníkovi.

Z územního hlediska považuji za relevantní trh České republiky. Společnost sice měla v loňském roce několik zakázek i na Slovensku, ty však tvořily necelých 6 procent celkových tržeb.

Dle zákaznického hlediska postupují podle výše uvedených podílů na tržbách, tudíž největšími zákazníky společnosti jsou firmy z oblasti potravinářství a plastikářství, drobné podíly na tržbách pak mají také společnosti zabývající se výzkumem a vývojem (3,5%), automotive (3,4%) a chemickou výrobou (2,3%).

Co se týká konkurentů společnosti XiNTECO s. r. o., tak se v České republice nachází 166 podniků zabývajících se průmyslovou automatizací. Význam z hlediska konkurence mají také silné společnosti ze zahraničí.

Podle CZ-NACE se činnost společnosti řadí do sekce C - ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL do skupiny 27 Výroba elektrických zařízení, podrobněji do skupiny 27.9 Výroba ostatních elektrických zařízení. Jak vyplývá z výše uvedených skutečností, není to právě přesné zařazení, ale všechny společnosti s jejich činnostmi není jednoduché někam začlenit a proto musíme pracovat s tím, co máme.

6.2.2 Odhad velikosti relevantního trhu

K vymezení velikosti relevantního trhu jsem využila tržby za prodej vlastních výrobků a služeb uváděných ve finančních analýzách zpracovávaných Ministerstvem průmyslu a obchodu. Data za rok 2012 zatím MPO nemá zpracovaná, a proto odhaduji údaj z tržeb prvního pololetí roku 2012.

Tab. 2 Vývoj relevantního trhu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Relevantní trh	Vývoj tržeb
2006	88 650 250	-
2007	117 171 216	32,17%
2008	111 532 610	-4,81%
2009	86 942 224	-22,05%
2010	101 703 464	16,98%
2011	120 523 676	18,50%
2012	136 000 264	12,84%

6.2.3 Analýza atraktivity trhu

V této části hodnotím následující faktory, mající vliv na atraktivitu trhu.

Růst trhu – V roce 2009 se u většiny odvětví negativně projevila hospodářská krize na výši tržeb. Výsledky dosahované relevantním trhem se však od té doby zlepšily a jejich vývoj je poměrně stabilně rostoucí.

Velikost trhu – Z územního hlediska jde o trh České republiky, kvantitativně je vymezena velikost trhu jako velikost tržeb za vlastní výrobky a služby odvětví vymezeného jako 27 Výroba elektrických zařízení (CZ-NACE). Jedná se o trh značně velký a zahrnuje společnosti vyrábějící nejrůznější druhy elektrických zařízení. Existuje zde však velký ze strany zahraniční konkurence, která sem své výrobky ve velké míře dováží.

Intenzita přímé konkurence – Intenzita přímé konkurence je v úžeji specifikovaném oboru průmyslové automatizace značná. Velký problém by pro společnost XiNTECO s.r.o. představoval vstup konkurenta na trh přímo v nejbližším okolí.

Bariéry vstupu – Vstup do odvětví není příliš jednoduchý, přestože činnost společnosti nevyžaduje velké množství kapitálu (na nákup strojů apod.). Zásadní jsou však v tomto oboru know-how, zkušenosti, kvalifikovaná pracovní síla, dobré jméno a také licence.

Možnosti substituty – V této oblasti si nedovedu představit, že by se dal produkt nějak nahradit. Konkurenci představují zahraniční firmy, jejichž výrobky a služby by kvůli velké vzdálenosti a jiné měně byly dražší.

Citlivost na konjunkturu – Závislost na konjunkturu ekonomiky zde určitě existuje, protože v období recese se společnosti snaží co nejvíce šetřit a neinvestují peníze do inovace výroby, zatímco v období konjunktury je přirozené, že se firmy rozvíjí a inovují.

Struktura zákazníků – Zákazníky jsou nejrůznější subjekty, přímo v oboru průmyslové automatizace jde převážně o firemní zákazníky věnující se nějaké výrobě (automatizované).

Vlivy prostředí – Vlivy prostředí byly podrobněji popsány v kapitole 7.1 Makroekonomické prostředí.

Tab. 3 Analýza atraktivity trhu (vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3					x			4	12
Velikost trhu	2						x		5	10
Intenzita konkurence	3			x					2	6
Průměrná rentabilita	2				x				3	6
Bariéry vstupu	1		x						1	2
Možnosti substituce	1			x					2	10
Citlivost na konjunkturu	1						x		5	5
Struktura zákazníků	2				x				3	6
Vlivy prostředí	2						x		5	10
Celkem	17									67

Maximální počet bodů: 102

Dosaženo bodů: 67

Hodnocení: 66%

Z výše uvedeného vyplývá, že atraktivita relevantního trhu je lehce nad průměrem.

6.2.4 Prognóza vývoje trhu

Pro účel prognózy vývoje relevantního trhu pro roky 2013 – 2015 jsem využila regresní analýzu, přičemž předpokládám, že vývoj trhu závisí na pohybu HDP v b. c. Hodnoty HDP jsem převzala z Makroekonomické predikce MFCR vydané v dubnu 2013. Hodnota za rok 2012 je zatím předběžná, roky 2013 a 2014 představují predikované hodnoty a 2015 je výhled. Odhaduji tedy následující vývoj relevantního trhu v budoucnosti (Tabulka 4). Podle výsledku regresní analýzy jsou predikované tržby vypočteny podle následující rovnice:

$$T = 55\,403,97 \cdot \text{HDP b. c.} - 97\,701\,110,86 \quad (16)$$

Tab. 4 Vývoj relevantního trhu (vlastní zpracování)

	Rok	Relevantní trh	Tempo růstu	HDP b. c. [mld. Kč]	Tempo růstu HDP
Současnost	2006	88 650 250	-	3353	-
	2007	117 171 216	32%	3663	32,17%
	2008	111 532 610	-5%	3848	-4,81%
	2009	86 942 224	-22%	3759	-22,05%
	2010	101 703 464	17%	3800	16,98%
	2011	120 523 676	19%	3841	18,50%
Predikce	2012	136 000 264	13%	3843	12,84%
	2013	116 047 405	-15%	3858	-14,67%
	2014	120 535 127	4%	3939	3,87%
	2015	128 291 683	6%	4079	6,44%

6.3 Analýza konkurenční síly podniku

6.3.1 Stanovení tržního podílu podniku

K určení tržního podílu společnosti XiNTECO s. r. o. využijí poměru tržeb společnosti a velikosti relevantního trhu, jehož výpočet je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 5 Stanovení tržního podílu společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)

	Tržby odvětví (tis. Kč)	Tržby spol. XiNTECO (tis. Kč)	Tržní podíl společnosti
2008	59 267 888	5 756	0,01%
2009	43 203 761	9 299	0,02%
2010	48 068 170	7 298	0,02%
2011	60 512 999	8 180	0,01%
2012	68 000 132	5 747	0,01%

Tržní podíl oceňované společnosti je sice malý, je ale stabilní, což je pozitivní.

6.3.2 Identifikace konkurentů

Konkurenty společnosti XiNTECO s. r. o. je řada společností, které se zabývají některou z činností společnosti. Podle portálu Firmy.cz se v ČR vyskytuje 166 firem zabývajících se řídicí a automatizační technikou (Výroba řídicí a automatizační techniky), z toho ve Zlínském kraji se jich nachází 22. Rozdílem mezi těmito podniky je, že se zabývají různými činnostmi z oblasti průmyslové automatizace a specializují se na různé typy výrob. Mnohé z nich by se daly také označit jako potenciální dodavatelé pro společnost. Instalací měřicí a regulační techniky se v ČR zabývá 25 firem. Mezi přímé konkurenty společnosti XiNTECO s. r. o. by se tak daly zařadit společnosti jako RegulTech servis, s.r.o. – měření a regulace (Hradec Králové, Brno), Vladimír Dušek – ATEVI (Brušperk), ASMAR, a.s. (Ostrava), Automatizace MS, s. r. o. (Vysoké Mýto) a další.

6.3.1 Analýza vnitřního potenciálu podniku

Některé problémy týkající se analýzy vnitřního potenciálu podniku byly již zahrnuty v kapitole 5 Charakteristika společnosti v rámci SWOT analýzy. Souhrnné zhodnocení konkurenční síly zahrnující vyhodnocení přímých a nepřímých faktorů uvádí následující tabulka (Tab. 6)

Tab. 6 Analýza konkurenční síly výrobního podniku (upraveno dle: Mařík, 2011)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků	3							×	6	18
	2 Technická úroveň výrobků	2							×	6	12
	3 Cenová úroveň	3					×			4	12
	4 Intenzita reklamy	2				×				3	6
	5 Výhody místa	1					×			4	4
	7 Image firmy	1						×		5	5
	8 Servis a služby	1							×	6	6
Nepřímé faktory	9 Kvalita managementu	3						×		5	15
	10 Výkonný personál	1						×		5	5
	11 Výzkum a vývoj	1					×			4	4
	12 Majetek a investice	2							×	6	12
	13 Finanční situace	1					×			4	4
Celkem	21									103	

Maximální počet bodů: 126

Dosažený počet bodů: 103

Hodnocení: 82%

Z výsledku hodnocení lze usuzovat, že konkurenční síla podniku je značná. Mezi hlavní konkurenční výhody patří kvalitní výrobky (kvalita provedení zakázek), vynikající

technická úroveň, v rámci oboru příznivé ceny, dobrý image firmy a perfektní servis a služby. Lehce horší je pak hodnocení v oblastech propagace společnosti (reklama), umístění sídla společnosti, výzkumu a vývoje a finanční situace. Nejde však o výrazně špatné výsledky, a tak můžeme říct, že společnost má v rámci konkurence co nabídnout a také je zákazníky skutečně vyhledávána.

Když tedy posoudím atraktivitu trhu a konkurenční sílu společnosti dohromady, dojdou k závěru, že perspektivnost podniku je dobrá. S tímto závěrem a s provedenou strategickou analýzou můžeme přistoupit k prognóze tržeb.

6.4 Prognóza tržeb

Z provedených analýz vyplývá, že společnost by si měla udržet svůj tržní podíl a v budoucnu by se mohl i zvýšit, protože tržby společnosti rostou průměrně rychleji než tržby odvětví a společnost se nadále rozvíjí. Tempo růstu tržeb společnosti vychází z prognózy růstu trhu a změn tržního podílu společnosti. Výpočet tohoto tempa růstu byl proveden podle vzorce:

$$\text{Tempo růstu tržeb} = \text{Index růstu trhu} \cdot \text{Index změny tržního podílu} - 1 \quad (17)$$

Tedy například pro rok 2013 jako $(0,85 \cdot (0,015/0,01) - 1 = 0,28$ tedy – 28% nárůst tržeb. Plánované tržby se pak samozřejmě vypočítají v závislosti na těchto vypočtených tempech růstu. Průměrné tempo růstu tržeb společnosti tedy bude 18% a růst relevantního trhu 5,15%.

Tab. 7 Prognóza tržeb (vlastní zpracování)

Rok	Relevantní trh (tržby v tis. Kč)	Tempo růstu	Tržní podíl společnosti	Tržby spol. XiNTECO (tis. Kč)	Tempo růstu tržeb
2 006	88 650 250	-	0,01%	5 169	-
2 007	117 171 216	32%	0,01%	10 860	110%
2 008	111 532 610	-5%	0,01%	5 756	-47%
2 009	86 942 224	-22%	0,02%	9 299	62%
2 010	101 703 464	17%	0,02%	7 298	-22%
2 011	120 523 676	19%	0,01%	8 180	12%
2 012	136 000 264	13%	0,01%	5 747	-30%
2 013	116 047 405	-15%	0,015%	7 356	28%
2 014	120 535 127	4%	0,02%	7 650	4%
2 015	128 291 683	6%	0,02%	8 109	6%
Průměrný roční růst tržeb					
	2006 - 2012	8,94%		2006 - 2012	14,25%
	2013 - 2015	5,15%		2013 - 2015	17,92%

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Pro vytvoření finanční analýzy jsem použila účetní výkazy (rozvahy a výkazy zisků a ztrát) za období let 2008 až 2012, které jsou uvedeny v příloze práce. Další doplňující informace jsem čerpala z interních zdrojů společnosti.

7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza slouží k jakémusi prvotnímu náhledu na situaci podniku. Patří sem horizontální analýza a vertikální analýza. Podrobné tabulky obsahující tyto analýzy z dat společnosti XiNTECO s.r.o. jsou také součástí přílohy P II až P VII.

7.1.1 Analýza rozvahy

Dlouhodobý majetek společnosti tvoří v současnosti necelou polovinu celkových aktiv, zatímco oběžná aktiva tvoří průměrně 71 % aktiv a od roku 2010 se jejich podíl postupně snižuje. Nejvýznamnější součástí dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek tvoří minimální podíl (4%) a dlouhodobý nehmotný majetek společnost žádný neneviduje. Nejvýznamnější změnou v oblasti dlouhodobého majetku byl v roce 2011 skokový nárůst hodnoty v položce Stavby. Společnost v tomto roce zakoupila nemovitost, která se následně stala jejím novým sídlem. Další významnou změnou je nárůst Samostatných movitých věcí v roce 2009, kdy společnost pořídila automobily a ty následně odepisovala pomocí mimořádných zrychlených odpisů. Společnost také v roce 2011 pořídila software, hardware a multimediální techniku v rámci dotačního programu ICT v podnicích.

Struktura oběžného majetku je poměrně nestálá. Největší podíl na oběžném majetku mají pravidelně krátkodobé pohledávky tvořené převážně pohledávkami z obchodních vztahů. Tyto pohledávky závisí na tom, jak velké množství zakázek právě společnost má. Tyto pohledávky mají značně kolísavou tendenci, nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2010 a od té doby mírně klesly. Žádné dlouhodobé pohledávky podnik neneviduje. Další významnou položkou jsou zásoby, jejichž objem má však značně klesající tendenci, což značí, že se společnost snaží zbytečně nevázat prostředky v zásobách. Také krátkodobý finanční majetek zaujímá významné místo v oběžných aktivech a jeho nejvýznamnější položkou jsou bankovní účty. Za zmínku také stojí daňové pohledávky vůči státu v roce 2011, které souvisejí s již zmiňovaným dotačním programem. Časové rozlišení má na celkových aktivech nepatrný podíl, v průměru necelých 5%.

Následující tabulka shrnuje hlavní položky aktiv a pasiv společnosti.

Tab. 8 Vývoj základních položek rozvahy společnosti XiNTECO s r.o.

	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	2	837	316	968	1 155
Oběžná aktiva	1446	1414	2 960	1 908	1 407
ČR A	155	62	28	182	126
Vlastní kapitál	1089	1044	475	1 165	1 820
Cizí zdroje	512	1142	2 702	1 390	826
ČR P	2	127	126	3	42

Na straně pasiv rozvahy je patrný kolísavý poměr vlastního a cizího kapitálu zatímco v krajních letech analýzy, tj. 2008 a 2012 tvořil vlastní kapitál převážnou většinu zdrojů financování, v letech mezitím, a zejména v roce 2010 cizí kapitál významně dominoval. Za touto skutečností stojí v roce 2009 jiné závazky (společnost koupila automobily na leasing) a v roce 2010 a 2011 skokové zvýšení závazků z obchodních vztahů, ve kterých se zrcadlí zvýšení pohledávek z obchodních vztahů. Obojí souvisí s nárůstem objemu zakázek. Vlastní kapitál tvoří v průměru kolem 50% pasiv a je tvořen převážně pouze kumulovanými výsledky hospodaření a samozřejmě základním kapitálem, který se ve sledovaných letech neměnil. Společnost nevytváří žádné rezervy a pro své financování nevyužívá bankovní úvěry, jediným dlouhodobým cizím zdrojem tak zůstávají jiné závazky související s pořízením automobilů v roce 2009, a které byly v roce 2012 již plně splaceny.

7.1.2 Analýza VZZ a výsledku hospodaření

Při pohledu na Výkaz zisku a ztráty je evidentní, je se jedná o výrobní podnik. Největší podíl na tržbách mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které průměrně činí 96% všech výnosů. Tržby za zboží se naopak pohybují jen okolo 3%. Celkové náklady kopírují vývoj výnosů. Největší položku mezi náklady tvoří výkonová spotřeba, která tvoří průměrně téměř 50% celkových nákladů. Spotřeba materiálu a energie se vyvíjí přímo úměrně v závislosti na objemu zakázek. Potřeba služeb společnosti se od roku 2009 snižuje. Vývoj osobních nákladů je poměrně konstantní, což souvisí s tím, že společnost má stabilní počet zaměstnanců. Odpisy dlouhodobého majetku v roce 2009 a 2010 vzrostly, což souvisí s již zmiňovaným pořízeným majetkem. Ostatní položky nákladů mají minimální význam.

Tab. 9 Vývoj výsledku hospodaření společnosti XiNTECO s. r. o.

Výsledek hospodaření	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní VH	-16	-14	98	1491	206
Finanční VH	-23	-30	-68	-53	-48
VH za běžnou činnost	-44	-45	22	1 189	158
VH za účetní období	-29	-45	26	1 189	155

Ve výše uvedené tabulce je znázorněn vývoj hospodářského výsledku společnosti a jeho jednotlivých částí. Provozní výsledek hospodaření, jakožto hlavní část výsledku hospodaření snižují finanční výsledky hospodaření. Výsledek hospodaření je od roku 2010 kladný. V roce 2011 došlo k jeho významnému nárůstu o více než 1 milion korun, v roce 2012 se však tento skok opět vyrovnal. K takto výrazné změně mohlo dojít v důsledku zvýšení poptávky po zakázkách společnosti. Kromě největší složky HV, výsledku hospodaření za účetní období – provozního hospodaření, mají také svůj vliv ostatní složky. Finanční výsledek hospodaření, je ve všech letech záporný, což je obvyklé a má mírně kolísavý průběh. V roce 2008 a 2010 dosáhla firma i mimořádného výsledku hospodaření, který má však není příliš významný. Společnost si nechává většinu výsledku hospodaření pro sebe ve formě čistého zisku. To, že je společnost zisková ale nemusí znamenat, že má zrovna peníze k dispozici, proto společnost průběžně sleduje svoji likviditu („cash flow“).

7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Vstupní data pro výpočet ukazatele ČPK byla upravena o vliv leasingu v roce 2008 a 2009 zvýšil jeho vliv aktiva o 484 a 231 tisíc Kč a pasiva – krátkodobé závazky o 239 a 217 tisíc Kč. V následující tabulce jsou shrnuty vstupní údaje pro výpočet čistého pracovního kapitálu a jeho výsledné hodnoty.

Tab. 10 Rozdílový ukazatel společnosti XiNTECO s. r. o. - ČPK

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	1 446	1 414	2 960	1 908	1 407
Krátkodobé závazky	751	630	2 208	1 152	826
ČPK	695	55	258	518	581
ČPK/OA	48,06%	3,89%	8,72%	27,15%	41,29%

ČPK se pohybuje ve všech sledovaných letech v kladných hodnotách, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek. V letech 2009 a 2010 měla firma

ČPK/OA nižší než jsou doporučované hodnoty, to by nemuselo vadit, ale hodnoty odvětví bývají spíše u horní hranice doporučovaných hodnot, což naznačuje možný problém s likviditou v těchto letech. V ostatních letech byl tento poměr téměř ideálně kolem doporučovaných hodnot, což je pozitivní, protože společnost nedrží zbytečně velké krátkodobé prostředky.

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

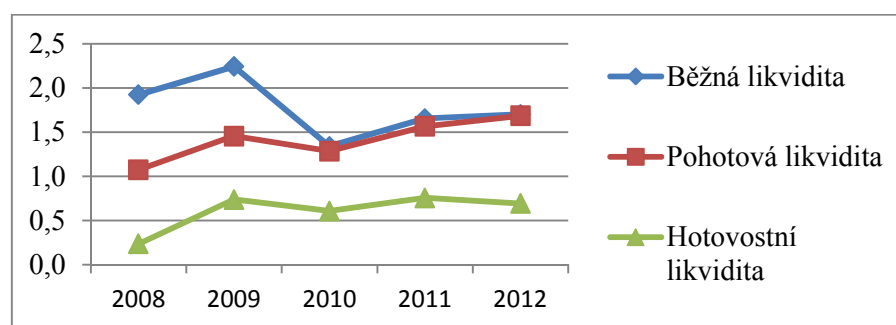
Základem finanční analýzy jsou právě poměrové ukazatele. Tyto ukazatele poměřují různé položky účetních výkazů. Rozlišujeme ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.

7.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita znamená, že je společnost schopna hradit své závazky. Ukazatele likvidity poměřují to, co je nutno platit s různě „přísně“ vyjádřeným tím, čím je možno zaplatit.

Tab. 11 Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XiNTECO s. r. o.

	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	1,93	2,24	1,34	1,66	1,70
Pohotová likvidita	1,07	1,46	1,29	1,57	1,69
Hotovostní likvidita	0,24	0,74	0,61	0,76	0,69



Obr. 8 Vývoj likvidity společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity dosahují u společnosti uspokojivých hodnot, blízcích se doporučeným hodnotám i průměru odvětví. K mírnému zhoršení likvidity došlo v letech 2009 a 2010.

Běžná likvidita udává, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, v případě, že by proměnil všechna svá oběžná aktiva v hotové peníze, což však může být například u zásob těžko proveditelné. Pohotová likvidita se pohybuje spíše při horní hranici rozmezí doporučených hodnot a vždy byla větší než 1. Okamžitá likvidita se také pohybuje v rámci

doporučených hodnot. Opět je zde patrné, že společnost efektivně využívá své finanční prostředky, což má pozitivní vliv na rentabilitu. Důležité však je mít na paměti, že zde posuzujeme pouze stav ke konci roku a likvidita může v průběhu roku, stejně jako jiné ukazatele značně kolísat. Právě u likvidity to však může mít vliv na schopnost společnosti včas hradit své závazky a na dodavatelsko – odběratelské vztahy.

7.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se zaměřují na vztah mezi vlastními a cizími prostředky společnosti. V následující tabulce uvádím souhrn některých z nich.

Tab. 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti XiNTECO s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	46,38%	53,42%	81,80%	45,45%	30,73%
Míra zadluženosti	0,89	1,30	5,69	1,19	0,45
Úrokové krytí	-24,00	-3,40	1,67	47,39	7,58
Krytí dlouhodobého majetku VK	2,24	0,98	1,50	1,20	1,58
Krytí DM dl. zdroji	2,69	1,66	3,07	1,45	1,58

Společnost XiNTECO s. r. o. nevykazuje ve sledovaných letech příliš velkou zadluženost, jen v roce 2010 byla celková zadluženost vyšší vlivem skokového zvýšení krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty zadluženosti jsou obecně 30 – 60 % v závislosti na odvětví (některá odvětví mají typickou vyšší zadluženost danou jejich specifickou činností, např. bankovníctví). Při srovnání s odvětvím odhalíme, že zadluženost je zde lehce vyšší, přesto však vyhovuje doporučovaným hodnotám. Z hlediska požadavku aby byl dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji, je zkoumaná společnost bez problémů, dokonce financuje dlouhodobý majetek vlastním kapitálem, což ukazuje na značnou stabilitu financování jejího majetku (konzervativní strategie financování). Při pohledu na ukazatel úrokového krytí si můžeme hned všimnout, že v prvním roce nedosahuje doporučených hodnot (alespoň 5). Tato situace byla způsobena v prvních dvou sledovaných letech ztrátou a v roce 2010 skokovým nárůstem krátkodobých závazků. Odvětví také v roce 2009 nedosahovalo doporučené hodnoty ukazatele úrokového krytí, což znamená, že nevytvářelo potřebnou výši zisku ke krytí úroků z cizího kapitálu.

7.3.3 Ukazatele aktivity

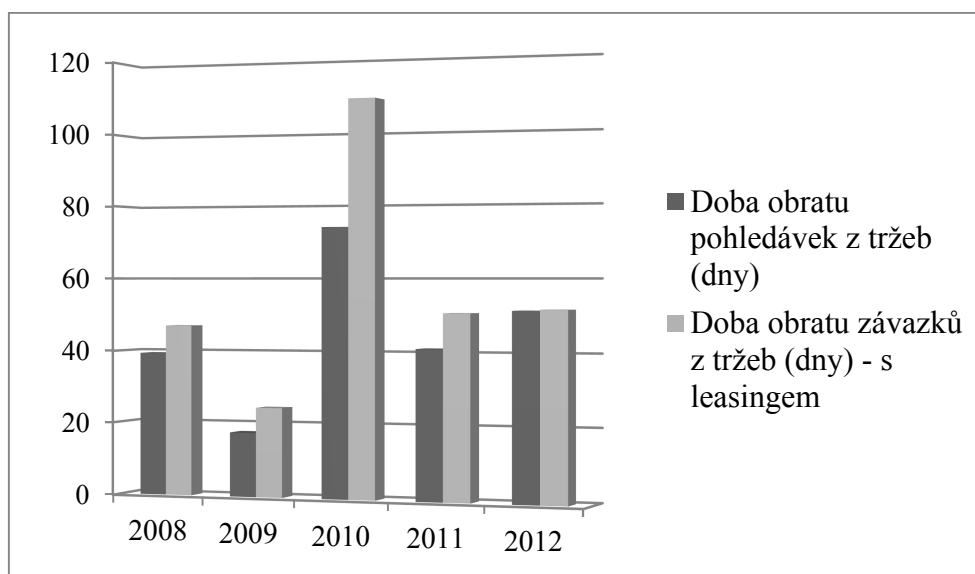
Ukazatele aktivity analyzují, jak společnost využívá své prostředky k podnikání a jak efektivně hospodaří s aktivy. Je třeba se snažit najít optimum takové, aby společnost neměla velké množství aktiv, která by byla nevyužitá a zbytečně by generovala náklady, ale aby zase měla dostatečné množství aktiv pro hladký průběh svých činností. Následující tabulka znázorňuje některé ukazatele aktivity společnosti ve sledovaných letech.

Tab. 13 Vývoj ukazatelů aktivity společnosti *XiNTECO s. r. o.*

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	2,76	3,66	2,21	2,67	2,14
Doba obratu zásob (dny)	39,97	19,20	5,82	4,58	0,81
Doba obratu pohledávek (dny)	39,34	17,54	73,94	41,11	51,43
Doba obratu závazků (dny)	46,97	24,39	108,92	50,70	51,74

Obrat aktiv počítaný z tržeb v jednotlivých letech mírně kolísá, stále je však vyšší než doporučená minimální hodnota 1 (tedy že z 1 koruny majetku bychom měli získat alespoň 1 Kč tržeb) a je také vyšší než obrat aktiv dosahovaný odvětvím. To ukazuje na skutečnost, že firma dokáže svůj majetek efektivně využívat.

Doba obratu zásob je ve všech letech výrazně nižší než u odvětví, to značí, že společnost nedrží žádné zbytečně velké zásoby na skladě a co nakoupí, to také rychle použije a zbytečně tak nemá vázaný kapitál v zásobách.



Obr. 9 Vývoj dob obratu pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

Ve výše uvedeném grafu je znázorněna doba obratu závazků a doba obratu pohledávek v jednotlivých letech. Ve všech sledovaných letech je doba obratu pohledávek kratší, než doba obratu závazků, což je pro společnost příznivé, protože dostává v průměru zapláceno dříve, než sama musí platit za své závazky. Doba obratu pohledávek je navíc v průběhu sledovaných let výrazně lepší, než je tomu u odvětví.

7.3.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem ziskovosti, produkční síly, zkrátka úspěšnosti podniku. Jsou v relativním vyjádření (v procentech), a tak je možné je využít pro srovnání nejen v čase, ale také pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti.

Tab. 14 Vývoj rentability společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	-0,50%	-0,48%	0,36%	14,54%	2,70%
Rentabilita vlastního kapitálu	-2,66%	-4,31%	5,47%	102,06%	8,52%
Rentabilita celkového kapitálu	-1,15%	-1,34%	2,57%	48,04%	6,77%

Ukazatele rentability signalizují, že je společnost od roku 2010 zisková. V roce 2011 si můžeme všimnout masivního nárůstu rentability. Společnost měla v tomto roce štěstí na značné množství úspěšných zakázek. V roce 2011 zisková marže (rentabilita tržeb) přesáhla úroveň vlastního kapitálu podniku, ale v následujícím roce se opět dostala pod úroveň odvětví. Stále je to však příznivé číslo, přihlédneme-li k tomu, že ROE průmyslu se pohybuje okolo 11% a služeb okolo 8% a značný podíl na činnosti společnosti XiNTECO s. r. o. mají také služby, nejedná se tak o klasicky výrobní podnik. Ziskovost vložených prostředků (vlastního kapitálu) ROE je, po letech, kdy byla společnost ve ztrátě, vyšší, než výnosové úroky běžně poskytované bankou.

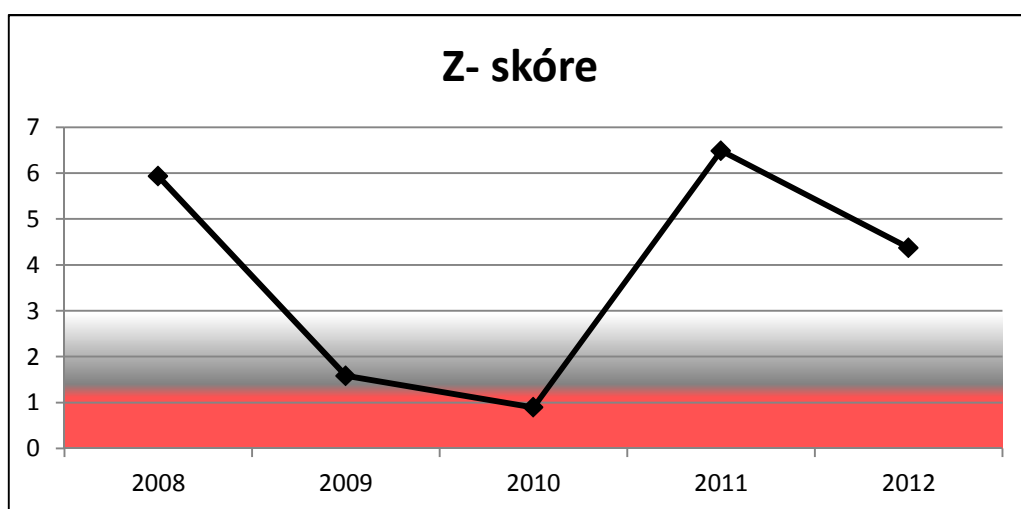
7.3.5 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele neboli modely predikce finanční tísně jedním souhrnným ukazatelem hodnotí hospodaření společnosti. Jediným ukazatelem, tedy jedním číslem, s vysokou pravděpodobností odhalíme, jestli se podnik brzy dostane do vážných finančních problémů. Vzhledem ke konstrukci modelů se považují pouze za doplnění finanční analýzy. Mezi tyto modely patří následující "bankrotní modely".

Altmanovo Z - skóre

Tab. 15 Výpočet ukazatele Z-skóre v jednotlivých letech

Altmanovo Z-skóre	2008	2009	2010	2011	2012
$6,56 \cdot \text{ČPK}/A$	3,822	0,771	0,512	1,111	1,418
$3,26 \cdot \text{EAT}/A$	-0,045	-0,058	0,026	1,268	0,188
$6,72 \cdot \text{EBIT}/A$	-0,077	-0,090	0,173	3,228	0,455
$1,05 \cdot \text{VK}/\text{CZ}$	2,233	0,960	0,185	0,880	2,314
Z- skóre	5,933	1,584	0,896	6,487	4,374



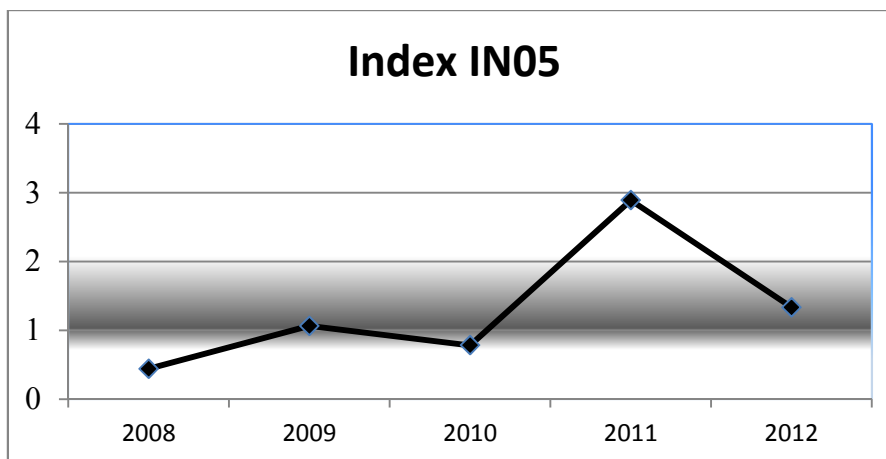
Obr. 10 Vývoj Z-skóre ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

V roce 2010 se ukazatel Z-skóre ocitl pod hranicí náchylnosti k bankrotu, což bylo způsobeno především sníženou likviditou a při nárůstu aktiv nedošlo k adekvátnímu nárůstu tržeb. Naštěstí se tato situace hned příští rok masivně vyrovnala. Výkyv v prvním roce je způsoben velmi malým objemem aktiv oproti dalším letům, kdy společnost nakoupila dlouhodobý majetek

Index IN05

Tab. 16 Výpočet ukazatele Index IN05 v jednotlivých letech

IN 05	2008	2009	2010	2011	2012
$0,13 \cdot A/\text{CZ}$	0,530	0,290	0,159	0,286	0,423
$0,04 \cdot \text{EBIT}/\text{NÚ}$	-0,960	-0,136	0,067	1,895	0,303
$3,97 \cdot \text{EBIT}/A$	-0,046	0,000	0,000	0,000	0,000
$0,21 \cdot V/A$	0,660	0,797	0,456	0,584	0,452
$0,09 \cdot \text{OA}/(\text{KZ}+\text{KBU})$	0,254	0,111	0,099	0,124	0,153
Index IN05	0,438	1,062	0,780	2,889	1,332



Obr. 11 Vývoj ukazatele Index IN (vlastní zpracování)

Model IN05 tvoří rovnice, která zahrnuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity a těmto je přiřazena určitá váha. Index IN by měl podle všeho lépe pasovat na podnik z prostředí české ekonomiky. Jinak také bývá nazýván index důvěryhodnosti. Z výsledků indexu vidíme, že společnost v roce 2008 a 2010 nacházela pod hranicí šedé zóny, což znamená, že může mít potenciální problémy, v ostatních letech, kromě roku 2011 jsou výsledky neurčité. V roce 2011 podnik tvořil hodnotu a byl v dobré situaci, což také dokazuje vysoká rentabilita.

7.4 Závěr finanční analýzy

Společnost dosahovala od roku 2010 kladného výsledku hospodaření. Nejlepším rokem z hlediska hospodářského výsledku byl pro společnost rok 2011. V letech 2008 a 2009 měla na společnost zřejmě vliv hospodářská krize a hospodaření společnosti v těchto letech skončilo ve ztrátě. Tržby za vlastní výrobky a služby společnosti kolísají podle toho, jaký je objem zakázek, v roce 2009 a 2011 meziročně vzrostly, v roce 2012 bohužel poměrně značně poklesly. Financování společnosti nezahrnuje žádný úvěr a svou činnost společnost financuje převážně z vlastních zdrojů. Pro nákup automobilů společnost využívala leasing. Mezi náklady dominuje výkonová spotřeba, která kopíruje vývoj tržeb. Také osobní náklady jsou přes nevelký počet zaměstnanců společnosti podstatnou položkou. Ukazatel ČPK i ukazatele likvidity značí dobrou situaci v této oblasti a odpovídají doporučeným hodnotám. Rentabilita společnosti byla kromě výjimečného roku 2011 vždy nižší než u odvětví, je však v průměru rostoucí. Cizí zdroje společnost příliš nezatažují a v průměru je zadluženost společnosti nižší než u odvětví. Také souhrnné ukazatele naznačují dobré

finanční zdraví společnosti a můžeme tedy předpokládat trvání společnosti do budoucnosti (going concern), který je předpokladem pro využití výnosových metod ocenění.

8 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI

Pro ocenění společnosti výnosovými metodami je důležité sestavení strategického finančního plánu. Plán zahrnuje výkaz zisku a ztráty a rozvahu. Podklady pro tento finanční plán je provedená finanční a strategická analýza a vstupují do ní také interní informace analyzované společnosti. Plán je sestaven na 3 leté období od roku 2013 do roku 2015. Toto období bylo stanoveno s přihlédnutím k dostupnosti predikce HDP. Úplné finanční plány (VZZ a rozvaha) jsou součástí přílohy. Ke tvorbě strategického plánu byl použit program STRATEX.

8.1 Plán VZZ

- **Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za zboží**

Prognóza tempa růstu tržeb byla součástí strategické analýzy. Průměrné tempo růstu pro roky 2013 – 2015 bylo stanoveno jako 18 procentní nárůst.

Tržby za prodej zboží jsou pro společnost vedlejší, protože se jedná o výrobní firmu. Jejich hodnota se pohybuje okolo 2% výnosů, plánují tedy jejich konstantní vývoj.

- **Výkonová spotřeba**

Výkonovou spotřebu tvoří převážně spotřeba materiálu a energií a nákup služeb. Existuje zde úzká souvislost s vývojem tržeb za vlastní výrobky a služby, proto plán výkonové spotřeby vychází z prognózy tržeb.

- **Osobní náklady**

Hlavní složkou osobních nákladů jsou mzdové náklady. Společnost má v současnosti 9 zaměstnanců a v budoucnu plánuje 1 – 2 další přijmout.

- **Odpisy DHM a DNM**

Stávající odpisy byly upraveny o odpisy investic, které společnost v budoucnu plánuje.

- **Daně a poplatky**

Tato položka bude v plánu každoročně mírně stoupat, protože předpokládám růst sazeb daně (například daně z nemovitostí, silniční daně) a také růst ostatních poplatků.

- **Ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady**

Plánování této položky je obtížné, protože se skládá z různých neplánovaných položek, jako jsou smluvní pokuty a penále. Proto budu vycházet v těchto položkách z jejich hodnoty v minulých letech. Ostatní provozní náklady se pohybovaly okolo 112 tisíc a ostatní provozní výnosy okolo 58 tisíc.

- **Daň z příjmů**

Sazba daně z příjmů právnických osob je v současné době na úrovni 19%. V budoucnosti nepředpokládám její zvýšení.

8.2 Plán Rozvahy

- **Dlouhodobý majetek**

Hodnota dlouhodobého majetku se bude snižovat vlivem odepisování. V roce 2013 – 2014 společnost plánuje opravu střechy v odhadované ceně 300 000 Kč, výměnu části oken v roce 2015 za odhadovaných 200 000 Kč a v letech 2014 – 2015 rekonstrukci některých prostor budovy (150 000). Dále plánuje investovat kolem 5 000 Kč do úprav okolí budovy.

- **Zásoby, pohledávky, krátkodobé závazky**

Výše zásob bude kalkulována v závislosti na dosavadní době obratu zásob, kdy počítám se 14 dny. Výše pohledávek bude plánována v závislosti na době obratu pohledávek, která byla průměrně 45 dnů. Finanční majetek plánuji s ohledem na to, aby se hotovostní likvidita společnosti pohybovala okolo hodnoty 0,7.

- **Časové rozlišení aktivní**

Hodnota časového rozlišení bude plánována podle minulých hodnot a bude v plánovaných letech činit 100 tisíc Kč.

- **Vlastní kapitál**

Položky vlastního kapitálu: základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fond zůstanou konstantní. Na výši vlastního kapitálu má také vliv změna výsledku hospodaření za běžné období. Hodnoty těchto položek přecházejí z plánu VZZ.

- **Cizí zdroje**

Nejvýznamnější položka cizích zdrojů – krátkodobé závazky budou naplánovány podle doby obratu závazků z předchozích let, která byla průměrně 50 dní.

- **Časové rozlišení pasivní**

Časové rozlišení pasivní bude opět naplánováno v návaznosti na hodnoty minulých let, kdy se pohybovalo okolo 60 tisíc Kč.

8.3 Finanční analýza plánu

Na závěr plánování účetních výkazů přidávám stručnou finanční analýzu, jejíž jednotlivé ukazatele jsou shrnuty v následující tabulce.

Tab. 17 Vybrané ukazatele finanční analýzy v plánovaných letech (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb	18,63%	12,98%	6,53%
Rentabilita aktiv	43,90%	23,72%	11,08%
Rentabilita vlastního kapitálu	55,43%	27,20%	12,02%
Běžná likvidita	1,92	2,49	2,63
Pohotová likvidita	1,55	2,08	2,20
Hotovostní likvidita	0,90	2,09	2,05
Obrat aktiv	1,56	1,36	1,31
Doba obratu zásob	14	14	14
Doba obratu pohledávek	45	45	45
Doba obratu závazků	50	50	50
Celková zadluženost	31,68%	25,33%	23,34%
Míra zadluženosti	47,23%	34,39%	30,83%
Krytí DM vlastním kapitálem	1,82	2,09	2,05
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,82	2,09	2,05

V budoucnu předpokládám trvalou ziskovost podniku, přičemž rentabilita je v plánovaných letech mírně klesající, stále však dosahuje příznivých hodnot. Při pohledu, pro vlastníky důležitou, rentabilitu kapitálu vidíme, že ve sledovaných letech vydělají rozhodně více, než kdyby nechali své prostředky jen ležet někde v bance.

Ukazatele likvidity se v plánovaných letech pohybují dokonce nad úroveň doporučených hodnot. Obrat aktiv se postupně snižuje, což není pozitivní, ale udržuje se alespoň nad úrovní 1. Doby obrátů jsou v plánu konstantně stanovené, pozitivní je delší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek. Celková zadluženost společnosti se bude snižovat

a stále bude dodržena konzervativní strategie financování, přičemž je dlouhodobý majetek nejen krytý dlouhodobými zdroji, ale také vlastním kapitálem.

9 OCENĚNÍ PODNIKU

Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost splňuje podmínku going concern, a proto mohu pro ocenění zvolit výnosové metody. Mým cílem je stanovit hodnotu podniku pro vlastníky i věřitele k 1. 1. 2013. Tato hodnota bude sloužit pouze jako informativní, pro případ, že by se například nějaký investor zajímal o koupi podniku. Jako metody ocenění budou použity metody diskontovaného čistého cash flow (FCFF) a metoda založená na ekonomické přidané hodnotě (EVA).

9.1 Stanovení diskontní míry pro ocenění

Důležitou hodnotou pro výpočet ocenění je stanovení vážených nákladů kapitálu (WACC), které zahrnují jak náklady cizího kapitálu, tak náklady kapitálu vlastního.

Tab. 18 Složení kapitálové struktury společnosti v plánovaných letech (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	3 216	4 228	4 768
Cizí zdroje	1 519	1 454	1 470
Poměr VK k celk. kapitálu	67%	74%	76%
Poměr CZ k celk. kapitálu	33%	26%	24%

V tabulce 18 je vidět, že vlastní kapitál tvoří převážnou část celkového kapitálu, průměrně je to 72%. Cizí kapitál pak průměrně tvoří 28% kapitálu. Tento poměr použijeme při následném výpočtu WACC.

9.1.1 Náklady na cizí kapitál

Společnost pro své financování bankovní úvěr nevyužívá, proto budou náklady na cizí kapitál určeny pouze jako náklady na leasing. Společnost v minulosti evidovala více leasingových smluv s různými podmínkami, proto použiji alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál, který je založený na tržních datech.

Tab. 19 Náklady na leasing (vlastní zpracování)

Bezriziková úroková míra	4,55%
Úrokové krytí	-24,00
Rating	AAA
Riziková přírážka	1,73%
Odhadnutá úroková sazba leasingu	6,28%
Náklady na leasing	4,96%

V tabulce 19 vidíme bezrizikovou úrokovou sazbu, která je stanovena jako průměrnou výnosnost desetiletých státních dluhopisů. Rating, stanovený na základě úrokového krytí jsem určila jako AAA, protože jeho hodnota je sice záporná, ale to je způsobeno záporným NOPAT. Samotné nákladové úroky byly minimální. Riziková přírážka je potom stanovena v závislosti na ratingu podle údajů z webových stránek profesora Damodarana (www.damodaran.com). Průměrné náklady cizího kapitálu jsou potom stanoveny jako náklady na leasing.

9.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu odrážejí výnosové očekávání investorů, kteří požadují podobný výnos jako výnos alternativní investice s podobným rizikem. Pro stanovení těchto nákladů jsem použila 3 různé metody a výsledná hodnota je jejich průměrem.

Model CAPM s náhradním odhadem β

Tab. 20 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – model CAPM (vlastní zpracování)

r_f	4,55%
β - nezadlužená	1,26
β - zadlužená	1,73
Riziková prémie	7,10%
Náklady na VK (r_e)	16,82%

Bezriziková sazba uvedená v tabulce 20 je stejná jako při stanovení nákladů na cizí kapitál. Nezadlužená β je převzatá ze stránek www.damodaran.cz, jedná se o hodnotu oboru elektrické vybavení. Tato β se následně upraví přepočtem, zahrnujícím celkovou

zadluženost a zdanění, na zadluženou β . Riziková prémie také pochází z výše uvedených webových stránek. Jedná se o rizikovou prémii přiřazenou ratingu A1 České republiky.

Výsledná hodnota je vypočtena podle vzorce $r_e = 4,55\% + 1,73 \cdot 7,10\%$, což se rovná 16,82%.

Stavebnicová metoda INFA

Model, využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu je dílem manželů Neumaierových.

Tab. 21 Stanovení nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou (vlastní zpracování)

r_f (bezriziková úroková míra)	4,55%
r_{LA} (riziko za velikost podniku)	5,00%
r_{POD} (riziko podnikatelské)	10,00%
$r_{FINSTAB}$ (finanční stability)	0,00%
r_e^* (alternativní náklad na vlastní kapitál)	19,55%

Bezriziková sazba je zde použita opět stejná. Ostatní rizikové přírážky jsou stanoveny podle metodiky uvedené na webových stránkách MPO. Náklad vlastního kapitálu vypočítaný podle této metody je 19,55%.

Odhad nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Poslední metodou, kterou použiji na stanovení nákladů na vlastní kapitál je metoda, podle které se náklady vlastního kapitálu určí přičtením rizikové přírážky (2 – 3 procent) k nákladům na cizí kapitál.

Tab. 22 Odhad nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Náklady na CK	4,96%
Přírážka	3%
r_e	7,96%

Stanovení nákladů na VK

Výsledné náklady na vlastní kapitál budou tedy vypočteny pomocí váženého aritmetického průměru. Odhadu nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál jsem přiřadila nižší váhu, protože jde snad ještě o volnější odhad než ostatní 2 metody.

Tab. 23 Výsledný náklad VK (vlastní zpracování)

	Váha	r_e
CAPM	1	16,82%
INFA	1	19,55%
Odvození	0,5	7,96%
Náklady na vlastní kapitál		16,11%

9.1.3 Stanovení WACC

Nyní mohu přistoupit ke stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál, které se využijí v následujících výpočtech. Výpočet WACC je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 24 Výpočet WACC společnosti XiNTECO s. r. o.

	Váha	Náklad	Součin	WACC
Vlastní kapitál	72%	16,11%	11,59%	12,98 %
Cizí kapitál	28%	4,96%	1,39%	

9.2 Stanovení hodnoty společnosti metodou DCF entity

Mimo jiné i pro tento výpočet jsem využila program Stratex verzi 5.5. Na začátku jsem si stanovila provozně nutný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Hodnoty výstupních údajů jsou uvedeny v Tab. 25.

Tab. 25 Provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný VH (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015
Zásoby	572	595	631
Pohledávky krátkodobé	976	1 015	1 230
Finanční majetek dle požadované minimální likvidity	1 063	1 018	1 029
Závazky krátkodobé	1 519	1 454	1 470
Čistý pracovní kapitál provozně nutný	1 093	1 174	1 419
Dlouhodobý nehmotný majetek	185	185	185
Dlouhodobý hmotný majetek	1 585	1 834	2 138
z toho Dlouhodobý finanční majetek provozně nutný	1 770	2 019	2 323
Dlouhodobý majetek	3 540	4 038	4 646

Provozně nutný investovaný kapitál	4 633	5 212	6 065
Průměrná hodnota investovaného kapitálu	4 174	4 922	5 638
Změna čistého pracovního kapitálu	422	81	246

Investovaný provozně nutný kapitál je tvořen součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Provozně nutný dlouhodobý majetek se skládá z dlouhodobého plánovaného hmotného majetku, který je upraven o neprovozní položky (DM nenutný), jež se nepodílejí na hlavní provozní činnosti podniku (například dlouhodobý finanční majetek pořízený za účelem investování na kapitálových trzích). Tyto položky jsou od dlouhodobého majetku odečteny. A položky, které se nacházejí v rozvaze (DHM na leasing), musí být k dlouhodobému majetku přičteny. Stejně jako přeceněné položky majetku. Provozně nutný pracovní kapitál je součtem zásob, pohledávek, provozně nutných peněz a časového rozlišení aktivního, od kterého jsou odečteny krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní. Od provozního výsledku hospodaření by správně měly být odečteny výnosy týkající se neprovozních aktiv, a přičteny náklady související s přeceněným majetkem a DHM neuvedeným v rozvaze. Společnost však takové položky neeviduje a nejsou ani zahrnuty v plánu. Výsledkem je korigovaný provozní výsledek hospodaření. Výstupní údaje mám vymezeny a mohu přejít k výpočtu volného peněžního toku na úrovni vlastníků i věřitelů, který uvádím Tab. 26.

Tab. 26 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015
Provozní hospodářský výsledek před zdaněním	1 749	1 279	699
Zdanění provozního hospodářského výsledku	332	243	133
Provozní hospodářský výsledek po zdanění	1 417	1 036	566
Peněžní tok z prov. činnosti před změnami prac. kap.	1 497	1 087	612
Peněžní tok z provozní činnosti	1 075	1 006	367
Volný peněžní tok do firmy	791	706	17
Diskontovaný volný peněžní tok	702	556	12
Kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok	702	1 258	1 269
Vážené průměrné náklady kapitálu	12,72	12,72	12,72
Diskontní faktor	0,89	0,79	0,70

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl upraven o daň, která je stanovena sazbou platnou v roce 2013. Výsledkem je korigovaný provozní výsledek po dani, následně přířtu odpisy, odečtu investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu, a teprve nyní mám k dispozici volný peněžní tok pro věřitele i vlastníky. Dále musím tyto položky diskontovat, abych dostala současnou hodnotu budoucího peněžního toku. Sečtené diskontované položky tvoří hodnotu první fáze společnosti XiNTECO s. r. o. oceňované k 1.1.2013.

Tab. 27 Hodnota společnosti XiNTECO s. r. o. metodou DCFE

Odhad hodnoty volných peněžních toků v 1.roce 2.fáze (tis.Kč)	17
Průměrné tempo růstu volných peněžních toků ve 2.fázi (%)	2,00
Indikativní tržní hodnota 1.fáze	1 269
Indikativní tržní hodnota 2.fáze z perpetuity	436
Indikativní tržní hodnota firmy z perpetuity	1 705

Výpočet hodnoty společnosti XiNTECO s.r.o. metodou DCFE počítá s hodnotou volných peněžních toků v prvním roce 2. fáze stejnou jako v posledním roce plánu. Tempo růstu volných peněžních toků jsem stanovila jako 2 procenta s přihlédnutím k provedené strategické analýze a výnosovému potenciálu společnosti. Hodnota společnosti vypočtená podle této metody v programu Stratex je tedy **1,7 milionu Kč**.

9.3 Stanovení hodnoty společnosti metodou ekonomické přidané hodnoty

Při správném stanovení vstupních hodnot a obezřetném zpracování výpočtů by měla metoda ekonomické přidané hodnoty vykazovat stejné hodnoty jako metoda DCFE. Tato metoda je založena na podobném principu jako metoda DCFE, pouze místo volných peněžních toků využívá hodnoty ukazatele EVA. Pro výpočet hodnoty společnosti touto metodou byl opět využit program Stratex.

Tab. 28 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

	2013	2014	2015
Provozní hospodářský výsledek před zdaněním	1 749	1 279	699
Zdanění provozního hospodářského	332	243	133

výsledku			
Provozní hospodářský výsledek po zdanění	1 417	1 036	566
Vážené průměrné náklady kapitálu	12,72	12,72	12,72
Investovaný kapitál	4 174	4 922	5 638
Minimální požadovaný výnos z investovaného kapitálu	531	626	717
Ekonomická přidaná hodnota	886	410	-151
Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota	786	322	-105
Kumulovaná diskontovaná ekonomická přidaná hodnota	786	1 108	1 003
Vážené průměrné náklady kapitálu	12,72%	12,72%	12,72%
Diskontní faktor	0,89	0,79	0,70

Výpočet hodnoty druhé fáze počítá se stejnými vstupními hodnotami pro WACC jako dříve uvedený výpočet WACC. Ekonomická přidaná hodnota v prvním roce druhé fáze je uvažována stejná jako v posledním roce plánu. Hodnota je záporná, protože v plánu predikované tržby postupně klesaly, zatímco společnost do plánu zahrнула značné množství investic.

Náklady vlastního kapitálu pro 2. fázi - pokračující hodnotu (%)	16,11%
Náklady cizího kapitálu pro 2. fázi (%)	4,96%
Podíl vlastního kapitálu pro 2. fázi (%)	72%
Sazba daně z příjmu ve 2. fázi (%)	19%
Vážené průměrné náklady kapitálu ve 2. fázi (%)	12,72 %
Ekonomická přidaná hodnota v 1.roce 2. fáze	-151
Prům. tempo růstu ukazatele EVA ve 2. fázi (%)	0
Dlouhodobý finanční majetek na počátku plánového období	0

Cizí kapitál na počátku plánového období	1 322
Počáteční investovaný kapitál	4 633
Indikativní tržní hodnota 1.fáze z ukazatele EVA	1 003
Indikativní tržní hodnota 2.fáze z ukazatele EVA	-829
Indikativní tržní hodnota firmy z ukazatele EVA	4 807
Indikativní tržní hodnota vlastního kapitálu z EVA	3 485

Z konečného výpočtu hodnot společnosti pomocí ukazatele EVA je patrné, že hodnota společnosti XiNTECO s.r.o. vychází touto metodou **4,8 milionu Kč**. Také je vidět, že v průběhu výpočtů pomocí těchto uvedených metod došlo v programu Stratex k použití rozdílných vstupů, protože výsledné hodnoty se nerovnají.

Pro stanovení výsledné hodnoty společnosti využiji aritmetický průměr výsledků obou použitých metod. Pomocí metody DCFF jsem došla k hodnotě **1 705 tisíc Kč**. Pomocí metody ekonomické přidané hodnoty jsem zjistila hodnotu podniku **4 807 tisíc Kč**.

Výsledná hodnota podniku je 3 256 tisíc Kč tedy přibližně **3 miliony korun**.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti XiNTECO s.r.o. pomocí vybraných výnosových metod ocenění. Ocenění je uskutečněno k 1. 1. 2013 a má pouze informativní charakter.

V analytické části jsem nejprve stručně představila společnost XiNTECO s.r.o., její činnost a vize. Poté jsem provedla strategickou analýzu, kterou tvoří analýza makroprostředí i mikroprostředí, vymezila jsem relevantního trh a jeho prognózu a také jsem zpracovala finanční analýzu. Na základě výsledků, strategické a finanční analýzy, jsem sestavila finanční plán, který je důležitý pro ocenění výnosovými metodami, které jsem poté použila (metodu diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty (EVA)).

V rámci strategické analýzy jsem vymezila relevantní trh, který spadá podle klasifikace ekonomických činností CZ NACE do sekce C - zpracovatelský průmysl do skupiny 27 Výroba elektrických zařízení, podrobněji pak do skupiny 27.9 Výroba ostatních elektrických zařízení. Veškerým činnostem společnosti však toto zařazení příliš přesně neodpovídá. Tržní podíl společnosti XiNTECO s.r.o. je sice malý (v roce 2012 byl 0,01%), je však stabilní. V rámci atraktivity trhu můžeme relevantní trh považovat za lehce nadprůměrný. Konkurenceschopnost podniku je značná (82%) a spočívá především ve výrobě kvalitních výrobků (kvalita provedení zakázek), vynikající technické úrovni, v rámci oboru příznivé ceny, dobrém image firmy a perfektním servisu a službách. Co se týká konkurentů společnosti XiNTECO, tak se v České republice nachází 166 podniků zabývajících se nějakým způsobem průmyslovou automatizací. Význam z hlediska konkurence mají také silné společnosti ze zahraničí. Přírodní konkurenti by mohly být například společnosti: RegulTech servis, s.r.o. – měření a regulace (Hradec Králové, Brno), Vladimír Dušek – ATEVI (Brušperk), ASMAR, a.s. (Ostrava), Automatizace MS, s. r. o. (Vysoké Mýto) a další. Společnost XiNTECO s.r.o. by si měla udržet svůj tržní podíl a v budoucnu by se mohl i zvýšit, protože tržby společnosti rostou průměrně rychleji než tržby v odvětví a společnost se nadále rozvíjí.

Pro posouzení celkového finančního zdraví podniku jsem zpracovala finanční analýzu podniku. Společnost dosahovala od roku 2010 kladného výsledku hospodaření. Nejlepším rokem z hlediska hospodářského výsledku byl pro společnost rok 2011. V letech 2008 a 2009 měla na společnost zřejmě vliv hospodářská krize a hospodaření společnosti v těchto letech skončilo ve ztrátě. Tržby za vlastní výrobky a služby společnosti kolísají

podle objemu zakázek. Financování společnosti nezahrnuje žádný úvěr a svou činnost společnost financuje převážně z vlastních zdrojů. Pro nákup automobilů společnost využívala v minulosti leasing. Mezi náklady dominuje výkonová spotřeba, která kopíruje vývoj tržeb. Také osobní náklady jsou přes nevelký počet zaměstnanců společnosti podstatnou položkou. Ukazatel ČPK i ukazatele likvidity značí dobrou situaci v této oblasti a odpovídají doporučeným hodnotám. Rentabilita společnosti byla kromě výjimečného roku 2011 vždy nižší než u odvětví, dosahuje však stále příznivých hodnot. Cizí zdroje společnost příliš nezatěžují a v průměru je zadluženost společnosti nižší než u odvětví. Také souhrnné ukazatele naznačují dobré finanční zdraví společnosti a můžeme tedy předpokládat trvání společnosti do budoucna (going concern), který je předpokladem pro využití výnosových metod ocenění.

Na základě výsledků, strategické a finanční analýzy, jsem sestavila finanční plán, který je důležitý pro samotné ocenění podniku XiNTECO s. r. o. výnosovými metodami. Plán je sestaven na 3 leté období od roku 2013 do roku 2015. Pro potřeby sestavení strategického finančního plánu jsem využila program STRATEX. Podle analýzy plánovaných výkazů v budoucnu předpokládám trvalou ziskovost podniku, přičemž rentabilita je v plánovaných letech mírně klesající, stále však dosahuje příznivých hodnot. Ukazatele likvidity se v plánovaných letech pohybují nad úrovní doporučených hodnot. Obrat aktiv se postupně snižuje, což není pozitivní, ale drží se nad úrovní 1. Doby obrátů jsou v plánu konstantně stanovené, pozitivní je delší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek. Celková zadluženost společnosti se bude snižovat a stále bude dodržena konzervativní strategie financování, přičemž je dlouhodobý majetek nejen krytý dlouhodobými zdroji, ale také vlastním kapitálem.

Pro ocenění společnosti jsem využila výnosových metod DCF entity a metody využívající EVA. Hodnotu společnosti XiNTECO s. r. o. jsem stanovila průměrem uvedených výnosových metod k 1. 1. 2013 na úrovni **3 256 tisíc Kč** a proto považuji cíl práce za splněný.

Na závěr bych chtěla říct, že jsem si téma diplomové práce myslím zvolila správně, avšak ukázalo se být značně těžším, než jsem očekávala. V budoucnu bych ráda získala v tomto oboru více praxe a zručnosti, ale i tato diplomová práce pro mě byla zajímavým prvním pokusem o stanovení hodnoty podniku, i když jistě obsahuje řadu milných odhadů a nepřesností.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BLAHA, Zdeněk SID a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-145-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana at al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada. ISBN 80-7169-694-3.

FOTR, Jiří et al., 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3985-4.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 978-80-86929-26-2.

HÁLEK, Vítězslav, 2009. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia. ISBN 978-80-89364-07-7.

IVS, 2007. *International Valuation Standard*.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2004. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 8071798029.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, Miloš et al., 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš, 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-80-4.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-0125-1.

PALEPU, Krishna, 2004. *Business analysis & valuation: using financial statements: text & cases*. 3. vyd. Ohio: South Western. ISBN 0-324-11895-3.

PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2001. *Řízení podnikových financí*. 3. uprav. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně. ISBN 80-731-8020-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: LINDE. ISBN 80-86131-63-7.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.

PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3024-0.

RŮČKOVÁ, Petra, 2006. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1386-1.

SABOLOVIČ, Mojmir, 2008. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Brno: Rašínova vysoká škola. ISBN 978-80-87001-13-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. *Cash flow*. 2. vyd. Brno: Press. ISBN 978-80-251-3130-5.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Press. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena, 2000. *Strategická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-422-8.

VOCHOZKA, Marek et al., 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-24743-72-1.

XiNTECO s.r.o., 2013. *Účetní výkazy a interní materiály společnosti XiNTECO s.r.o.* Kojetín: XiNTECO s.r.o.

Elektronické zdroje

Český statistický úřad, © 2013. *Makroekonomické údaje* [online]. [cit. 2013-04-29]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_\(cz_nace\)](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_(cz_nace))

Ministerstvo financí České republiky, © 2013. *Makroekonomická predikce ČR* [online]. [cit.2013-03-21]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, © 2013. *Analytické materiály a statistiky*. [online]. [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Zákon č. 151/1997 Sb. *Zákon o oceňování majetku* [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.zakonik.net/zakon-o-ocenovani-majetku/ocenovani-podniku.html>.

Zákon č. 513/1991Sb. *Obchodní zákoník*. [online]. [cit. 2013-02-08]. Dostupné z: <http://zakony-online.cz/?s1&q1=all/>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

APV	Upravená současná hodnota.
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností.
ČSÚ	Český statistický úřad.
ČV	Čistý výnos.
DCF	Diskontovaný peněžní tok.
DDM	Dividendový diskontní model.
DM	Dlouhodobí majetek.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.
FCF	Volný peněžní tok.
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky.
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele.
IČ	Identifikační číslo.
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.
MVA	Tržní přidaná hodnota.
NOA	Čistá operativní aktiva.
OA	Oběžná aktiva.
OKEČ	Odvětвовá klasifikace ekonomických činností.
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb.
VH	Výsledek hospodaření.
WACC	Průměrný vážený náklad na kapitál.

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Schéma postupu při oceňování podniku (zdroj: upraveno podle Kislingerová, 2001, str. 26)</i>	19
<i>Obr. 2 HDP zemí EA12 – reálný růst [%] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	53
<i>Obr. 3 Průměrná míra inflace [%] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	54
<i>Obr. 4 Míra nezaměstnanosti (VŠPS) [%] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	55
<i>Obr. 5 Vývoj spotřeby domácností – reálný růst [%] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	55
<i>Obr. 6 Cena ropy Brent [USD/barel] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	56
<i>Obr. 7 Měnový kurz CZK/EUR [Kč] [%] (Ministerstvo financí, 2013)</i>	57
<i>Obr. 8 Vývoj likvidity společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Obr. 9 Vývoj dob obrátu pohledávek a závazků (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Obr. 10 Vývoj Z-skóre ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Obr. 11 Vývoj ukazatele Index IN (vlastní zpracování)</i>	75

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 SWOT matice společnosti XiNTECO s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tab. 2 Vývoj relevantního trhu (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tab. 3 Analýza atraktivity trhu (vlastní zpracování podle Mařík, 2011)</i>	61
<i>Tab. 4 Vývoj relevantního trhu (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 5 Stanovení tržního podílu společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 6 Analýza konkurenční síly výrobního podniku (upraveno dle: Mařík, 2011)</i>	64
<i>Tab. 7 Prognóza tržeb (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 8 Vývoj základních položek rozvahy společnosti XiNTECO s r.o.</i>	68
<i>Tab. 9 Vývoj výsledku hospodaření společnosti XiNTECO s. r. o.</i>	69
<i>Tab. 10 Rozdílový ukazatel společnosti XiNTECO s. r. o. - ČPK</i>	69
<i>Tab. 11 Vývoj ukazatelů likvidity společnosti XiNTECO s. r. o.</i>	70
<i>Tab. 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti XiNTECO s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 13 Vývoj ukazatelů aktivity společnosti XiNTECO s. r. o.</i>	72
<i>Tab. 14 Vývoj rentability společnosti XiNTECO s. r. o. (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 15 Výpočet ukazatele Z-skóre v jednotlivých letech</i>	74
<i>Tab. 16 Výpočet ukazatele Index IN05 v jednotlivých letech</i>	74
<i>Tab. 17 Vybrané ukazatele finanční analýzy v plánovaných letech (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 18 Složení kapitálové struktury společnosti v plánovaných letech (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 19 Náklady na leasing (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 20 Stanovení nákladů na vlastní kapitál – model CAPM (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 21 Stanovení nákladů na vlastní kapitál stavebnicovou metodou (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 22 Odhad nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 23 Výsledný náklad VK (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tab. 24 Výpočet WACC společnosti XiNTECO s. r. o.</i>	84
<i>Tab. 25 Provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný VH (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tab. 26 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 27 Hodnota společnosti XiNTECO s. r. o. metodou DCFF</i>	86
<i>Tab. 28 Výpočet ekonomické přidané hodnoty</i>	86

SEZNAM PŘÍLOH

P I Mapa procesů a organizační struktura společnosti XiNTECO s. r. o.

P II Rozvaha.

P III Výkaz zisků a ztráty

P IV Význam první zkratky.

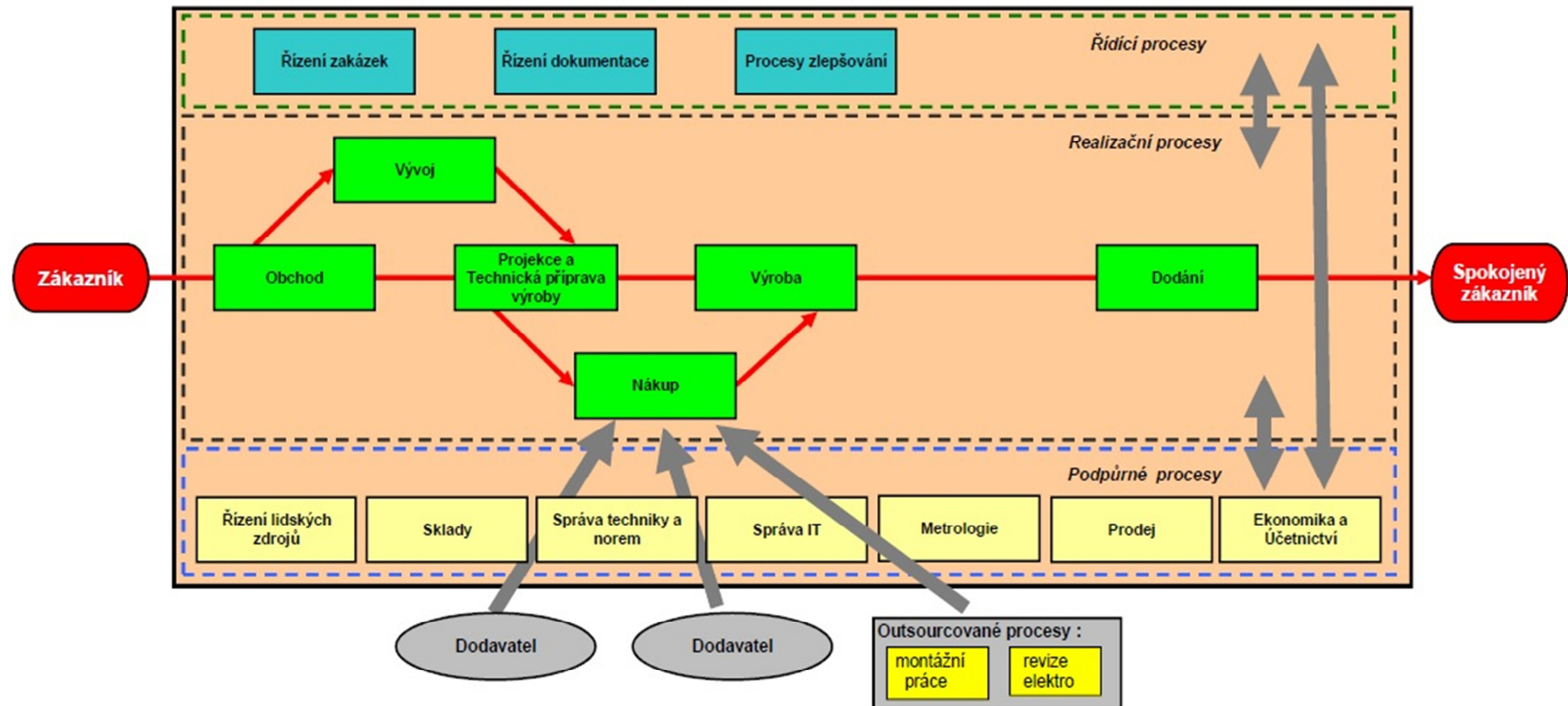
P V Význam druhé zkratky.

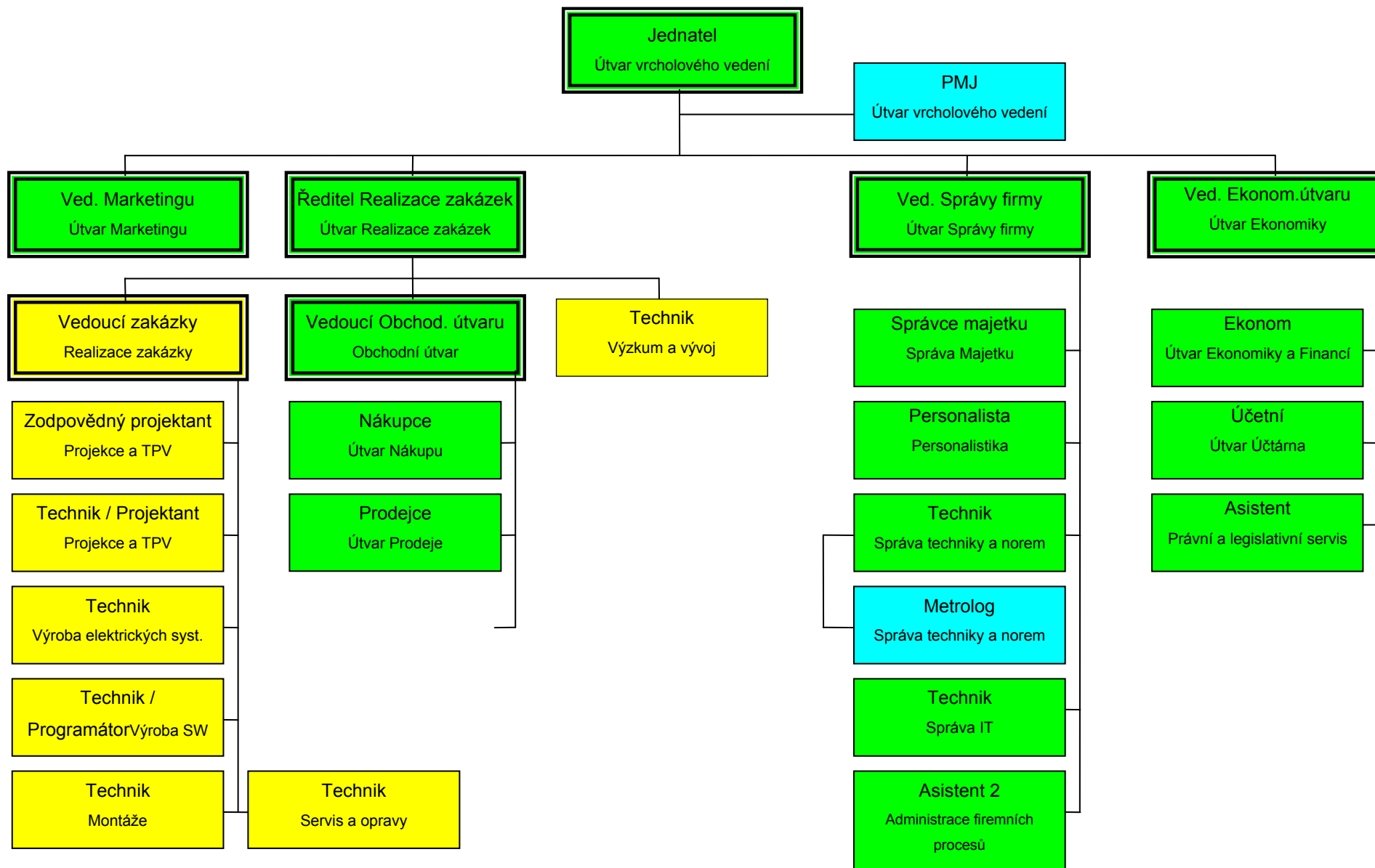
P VI Význam první zkratky.

P VII Význam druhé zkratky.

PŘÍLOHA P I: MAPA PROCESŮ A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI XiNTECO s. r. o.

XiNTECO s.r.o.





PŘÍLOHA P II: ROZVAHA

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	1603	2313	3 303	3 058	2 688
Dlouhodobý majetek	2	837	316	968	1 155
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	29	115
Software	0	0	0	202	184
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	-173	-70
Dlouhodobý hmotný majetek	2	837	316	939	1 040
Pozemky	0	0	0	18	18
Stavby	0	0	0	1 079	1 043
Samostatné movité věci a soubory movitých	2	837	316	1	50
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	-159	-71
Oběžná aktiva	1446	1414	2 960	1 908	1 407
Zásoby	639	496	118	104	13
Materiál	51	200	82	10	13
Nedokončená výroba a polotovary	588	296	36	94	0
Krátkodobé pohledávky	629	453	1 499	934	821
Pohledávky z obchodních vztahů	577	379	1 398	230	596
Stát-daňové pohledávky	1	55	0	643	210
Krátkodobé poskytnuté zálohy	57	19	67	68	19
Dohadné účty aktivní	0	0	33	0	0
Jiné pohledávky	-6	0	1	-7	-4
Krátkodobý finanční majetek	178	465	1 342	871	573
Peníze	1	34	4	25	10
Účty v bankách	177	431	1 338	846	563
Časové rozlišení	155	62	28	182	126
Náklady příštích období	133	62	28	29	65
Příjmy příštích období	22	0	0	153	61
PASIVA CELKEM	1603	2313	3 303	3 058	2 688
Vlastní kapitál	1089	1044	475	1 165	1 820
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	1	1
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	1	1
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10	10	10
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	10	10	10	10	10
Výsledek hospodaření minulých let	1009	979	339	365	1 554
Nerozdělený zisk minulých let	1009	979	339	365	1 554
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-30	-45	26	1 189	158
Cizí zdroje	512	1142	2 702	1 390	826
Dlouhodobé závazky	0	729	494	238	0
Jiné závazky	0	729	494	238	0

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobé závazky	512	413	2 208	1 152	826
Závazky z obchodních vztahů	127	99	1 151	577	128
Závazky ke společníkům, členům družstva	185	0	380	0	60
Závazky k zaměstnancům	124	173	137	145	160
Závazky ze sociálního zabezpečení a	96	105	73	84	95
Stát - daňové závazky a dotace	-68	31	356	271	267
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	109
Dohadné účty pasivní	45	2	104	68	0
Jiné závazky	3	3	7	7	7
Časové rozlišení	2	127	126	3	42
Výdaje příštích období	2	1	-17	3	42
Výnosy příštích období	0	126	143	0	0

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	54	532	97	120	122
Náklady vynaložené na prodané zboží	28	386	51	74	104
Obchodní marže	26	146	46	46	18
Výkony	6 376	9007	7038	8238	5653
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 756	9299	7298	8180	5747
Změna stavu zásob vlastní činnosti	580	-292	-260	58	-94
Aktivace	40	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	3 084	5462	3394	3544	2067
Spotřeba materiálu a energie	2 040	2000	2640	2943	1675
Služby	1 044	3462	754	601	437
Přidaná hodnota	3 318	3691	3690	4740	3604
Osobní náklady	3 339	3624	2939	2915	3133
Mzdové náklady	2 398	2627	2097	2070	2245
Náklady na SZ a ZP	834	883	700	690	763
Sociální náklady	107	114	142	155	125
Daně a poplatky	25	25	22	22	34
Odpisy DNM a DHM	1	74	522	325	133
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	27	20	2	79	0
Tržby z prodeje materiálu	27	20	2	79	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3	0	0	0	0
Prodaný materiál	3	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	87	91	33	63	16
Ostatní provozní náklady	80	93	144	129	114
Provozní výsledek hospodaření	-16	-14	98	1491	206
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	1	10	51	31	24
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	22	20	17	22	24
Finanční výsledek hospodaření	-23	-30	-68	-53	-48
Daň z příjmů za běžnou činnost	5	2	8	249	3
-splatná	5	2	8	249	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-44	-45	22	1189	158
Mimořádné výnosy	14	0	4	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	14	0	4	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-29	-45	26	1189	155
Výsledek hospodaření před zdaněním	-25	-44	34	1438	158

**PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
ROZVAHY**

Horizontální analýza	09/08	10/09	11/10	12/11	12/08
AKTIVA CELKEM	44,3%	42,8%	-7,4%	-12,1%	67,7%
Dlouhodobý majetek	41750,0%	-62,2%	206,3%	19,3%	57650,0%
DNM	x	x	x	296,6%	x
DHM	41750,0%	-62,2%	197,2%	10,8%	51900,0%
Pozemky	x	x	x	0,0%	x
Stavby	x	x	x	-3,3%	x
Samostatné movité věci a soubory movitých	41750,0%	-62,2%	-99,7%	4900,0%	2400,0%
Oběžná aktiva	-2,2%	109,3%	-35,5%	-26,3%	-2,7%
Zásoby	-22,4%	-76,2%	-11,9%	-87,5%	-98,0%
Materiál	292,2%	-59,0%	-87,8%	30,0%	-74,5%
Krátkodobé pohledávky	-28,0%	230,9%	-37,7%	-12,1%	30,5%
Pohledávky z obchodních vztahů	-34,3%	268,9%	-83,5%	159,1%	3,3%
Stát-daňové pohledávky	5400,0%	-100,0%	x	-67,3%	20900,0%
Krátkodobý finanční majetek	161,2%	188,6%	-35,1%	-34,2%	221,9%
Peníze	3300,0%	-88,2%	525,0%	-60,0%	900,0%
Účty v bankách	143,5%	210,4%	-36,8%	-33,5%	218,1%
Časové rozlišení	-60,0%	-54,8%	550,0%	-30,8%	-18,7%
PASIVA CELKEM	44,3%	42,8%	-7,4%	-12,1%	67,7%
Vlastní kapitál	-4,1%	-54,5%	145,3%	56,2%	67,1%
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	-3,0%	-65,4%	7,7%	325,8%	54,0%
Nerozdělený zisk minulých let	-3,0%	-65,4%	7,7%	325,8%	54,0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	50,0%	-157,8%	4473,1%	-86,7%	-626,7%
Cizí zdroje	123,0%	136,6%	-48,6%	-40,6%	61,3%
Dlouhodobé závazky	x	-32,2%	-51,8%	-100,0%	x
Jiné závazky	x	-32,2%	-51,8%	-100,0%	x
Krátkodobé závazky	-19,3%	434,6%	-47,8%	-28,3%	61,3%
Závazky z obchodních vztahů	-22,0%	1062,6%	-49,9%	-77,8%	0,8%
Závazky ke společníkům, členům družstva	-100,0%	x	-100,0%	x	-67,6%
Závazky k zaměstnancům	39,5%	-20,8%	5,8%	10,3%	29,0%
Závazky ze SZ a ZP	9,4%	-30,5%	15,1%	13,1%	-1,0%
Stát - daňové závazky a dotace	-145,6%	1048,4%	-23,9%	-1,5%	-492,6%
Časové rozlišení	6250,0%	-0,8%	-97,6%	1300,0%	2000,0%

Vertikální analýza	2008 [%]	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]	2012 [%]
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	0,12	36,19	9,57	31,65	42,97
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,95	4,28
Dlouhodobý hmotný majetek	0,12	36,19	9,57	30,71	38,69
Pozemky	0,00	0,00	0,00	0,59	0,67
Stavby	0,00	0,00	0,00	35,28	38,80
Samostatné movité věci a soubory movitých	0,12	36,19	9,57	0,03	1,86
Oběžná aktiva	90,21	61,13	89,62	62,39	52,34
Zásoby	39,86	21,44	3,57	3,40	0,48
Materiál	3,18	8,65	2,48	0,33	0,48
Nedokončená výroba a polotovary	36,68	12,80	1,09	3,07	0,00
Krátkodobé pohledávky	39,24	19,58	45,38	30,54	30,54
Pohledávky z obchodních vztahů	36,00	16,39	42,33	7,52	22,17
Stát-daňové pohledávky	0,06	2,38	0,00	21,03	7,81
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3,56	0,82	2,03	2,22	0,71
Krátkodobý finanční majetek	11,10	20,10	40,63	28,48	21,32
Peníze	0,06	1,47	0,12	0,82	0,37
Účty v bankách	11,04	18,63	40,51	27,67	20,94
Časové rozlišení	9,67	2,68	0,85	5,95	4,69
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	67,94	45,14	14,38	38,10	67,71
Základní kapitál	6,24	4,32	3,03	3,27	3,72
Výsledek hospodaření minulých let	62,94	42,33	10,26	11,94	57,81
Nerozdělený zisk minulých let	62,94	42,33	10,26	11,94	57,81
VH běžného účetního období	-1,87	-1,95	0,79	38,88	5,88
Cizí zdroje	31,94	49,37	81,80	45,45	30,73
Dlouhodobé závazky	0,00	31,52	14,96	7,78	0,00
Jiné závazky	0,00	31,52	14,96	7,78	0,00
Krátkodobé závazky	31,94	17,86	66,85	37,67	30,73
Závazky z obchodních vztahů	7,92	4,28	34,85	18,87	4,76
Závazky ke společníkům, členům družstva	11,54	0,00	11,50	0,00	2,23
Závazky k zaměstnancům	7,74	7,48	4,15	4,74	5,95
Závazky ze sociálního zabezpečení a	5,99	4,54	2,21	2,75	3,53
Stát - daňové závazky a dotace	-4,24	1,34	10,78	8,86	9,93
Dohadné účty pasivní	2,81	0,09	3,15	2,22	0,00
Jiné závazky	0,19	0,13	0,21	0,23	0,26
Časové rozlišení	0,12	5,49	3,81	0,10	1,56

PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ

Horizontální analýza	09/08	10/09	11/10	12/11	12/08
Tržby za prodej zboží	885,2%	-81,8%	24%	1,7%	125,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	61,6%	-21,5%	12%	-29,7%	-0,2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-150,3%	-11,0%	-122%	-262,1%	-116,2%
Výnosy celkem	47,1%	-25,7%	18%	-31,9%	-11,7%
Výkonová spotřeba	77,1%	-37,9%	4%	-41,7%	-33,0%
Spotřeba materiálu a energie	-2,0%	32,0%	11%	-43,1%	-17,9%
Služby	231,6%	-78,2%	-20%	-27,3%	-58,1%
Osobní náklady	8,5%	-18,9%	-1%	7,5%	-6,2%
Mzdové náklady	9,5%	-20,2%	-1%	8,5%	-6,4%
Náklady na SZ a ZP	5,9%	-20,7%	-1%	10,6%	-8,5%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55,2%	-157,8%	4473%	-87,0%	-634,5%
Náklady celkem	45,7%	-25,5%	2%	-22,9%	-14,5%

Vertikální analýza	[%]	[%]	[%]	[%]	[%]
Tržby za prodej zboží	0,82	5,51	1,35	1,41	2,11
Výkony	97,22	93,34	98,10	96,92	97,62
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	87,77	96,36	101,73	96,24	99,24
Změna stavu zásob vlastní činnosti	8,84	-3,03	-3,62	0,68	-1,62
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,41	0,21	0,03	0,93	0,00
Tržby z prodeje materiálu	0,41	0,21	0,03	0,93	0,00
Ostatní provozní výnosy	1,33	0,94	0,46	0,74	0,28
Výnosy celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,43	4,02	0,71	1,01	1,85
Výkonová spotřeba	46,81	56,91	47,48	48,47	36,67
Spotřeba materiálu a energie	30,97	20,84	36,93	40,25	29,72
Služby	15,85	36,07	10,55	8,22	7,75
Osobní náklady	50,68	37,76	41,12	39,87	55,59
Mzdové náklady	36,40	27,37	29,34	28,31	39,83
Náklady na SZ a ZP	12,66	9,20	9,79	9,44	13,54
Sociální náklady	1,62	1,19	1,99	2,12	2,22
Daně a poplatky	0,38	0,26	0,31	0,30	0,60
Odpisy DNM a DHM	0,02	0,77	7,30	4,45	2,36
Ostatní provozní náklady	1,21	0,97	2,01	1,76	2,02
Nákladové úroky	0,02	0,10	0,71	0,42	0,43
Ostatní finanční náklady	0,33	0,21	0,24	0,30	0,43
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	0,08	0,02	0,11	3,41	0,05
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-0,44	-0,47	0,36	16,26	2,75
Náklady celkem	100	100	100	100	100

PŘÍLOHA P VI: PLÁNOVANÁ ROZVAHA

(v tis. Kč)	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	4 794	5 742	6 299
Dlouhodobý majetek	1 770	2 019	2 323
Dlouhodobý nehmotný majetek	185	185	185
Dlouhodobý hmotný majetek	1 585	1 834	2 138
Oběžná aktiva	2 924	3 623	3 876
Zásoby	572	595	631
Krátkodobé pohledávky	976	1 015	1 230
Finanční majetek	1 376	2 013	2 015
Časové rozlišení	100	100	100
PASIVA CELKEM	4 794	5 742	6 299
Vlastní kapitál	3 216	4 228	4 768
Základní kapitál	100	100	100
Kapitálové fondy	1	1	1
Fondy ze zisku	18	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	1 701	3 095	4 107
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	1 396	1 012	541
Cizí zdroje	1 519	1 454	1 470
Krátkodobé závazky	1 519	1 454	1 470
Časové rozlišení	60	60	60

PŘÍLOHA P VII: PLÁNOVANÝ VZZ

(v tis. Kč)	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	134	148	162
Náklady vynaložené na prodané zboží	114	126	138
Obchodní marže	20	22	24
Výkony	7 642	7 662	8 127
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	7 356	7 650	8 109
Změna stavu vnp. zásob vl. výroby	286	11	18
Výkonová spotřeba	2 646	2 752	2 917
Spotřeba materiálu a energie	2 086	2 170	2 300
Služby	559	582	617
Přidaná hodnota	5 016	4 932	5 235
Osobní náklady	3 140	3 507	4 390
Mzdové náklady	2 245	2 514	3 168
Náklady na sociální zabezpečení	763	855	1 077
Sociální náklady	131	138	145
Daně a poplatky	37	41	45
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	36	51	46
Ostatní provozní výnosy	58	58	58
Ostatní provozní náklady	112	112	112
Provozní výsledek hospodaření	1 749	1 279	699
Výnosové úroky	0	0	0
Nákladové úroky	17	12	8
Ostatní finanční náklady	26	29	32
Finanční výsledek hospodaření	-26	-29	-32
Daň z příjmů za běžnou činnost	327	237	127
- daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	327	237	127
Výsledek hospodářský za běžnou činnost	1 396	1 012	541
Výsledek hospodaření za účetní období	1 396	1 012	541
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 723	1 250	667