

Oceňování podniku

Jiří Dokulil

Bakalářská práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta logistiky a krizového řízení

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta logistiky a krizového řízení
Ústav logistiky
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jiří DOKULIL**
Osobní číslo: **L10003**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Logistika a management**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Oceňování podniku**

Zásady pro vypracování:

- 1. Teoretické pojednání k problematice oceňování podniku.**
- 2. Návrh vhodné metodiky k naplnění cíle bakalářské práce.**
- 3. Analýza mikroprostředí a makroprostředí daného podniku. Vymezení problematických oblastí.**
- 4. Ocenění podniku zvolenou metodou. Zhodnocení naplnění cíle a přínosu práce.**

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

[2] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ a kolektiv. Podniková ekonomika. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.

[3] DLUHOŠOVÁ, Hana. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2006. ISBN 80-86119-58-0.

Další odborná literatura dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. et Ing. Jiří Konečný, Ph.D.

Ústav krizového řízení

Datum zadání bakalářské práce:

25. února 2013

Termín odevzdání bakalářské práce:

10. května 2013

V Uherském Hradišti dne 25. února 2013


prof. PhDr. Ivo Barteček, CSc.
děkan




RNDr. Ing. Lenka Cimbálníková, Ph.D., MBA
ředitel ústavu

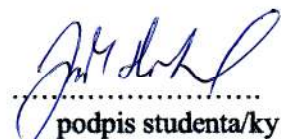
Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské 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 předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v archivu Fakulty logistiky a krizového řízení Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji bakalářskou 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 předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – bakalářskou 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);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

- že jsem na bakalářské práci pracoval/a samostatně a použitou literaturu jsem citoval/a. V případě publikace výsledků budu uveden/a jako spoluautor/ka
- že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

V Uherském Hradišti dne 9.5.2013


.....
podpis studenta/ky

ABSTRAKT

Předkládaná bakalářská práce je zaměřena na aplikaci jedné z metod finančního řízení firem – oceňování podniku – v podmínkách obchodní společnosti. Cílem je na základě studia odborné literatury, makroekonomických dat a podnikových výkazů určit objektivizovanou hodnotu firmy European Data Project s.r.o., která podniká v oblasti hazardních her. Práce obsahuje deset kapitol, k naplnění cíle byla zvolena metoda diskontovaných peněžních toků.

Klíčová slova: cena, hodnota, oceňování podniku, finanční zdraví, strategická analýza.

ABSTRACT

The work is focused on the application of method of financial management – business valuation. The goal is based on study of professional literature, macroeconomic information and corporate statements to determine objective value of company European Data Project s.r.o., which operates in gambling. The work has ten chapters, to achieve of goal was chosen diskonted cash-flow method.

Keywords: price, value, business valuation, financial health, strategic analysis.

Poděkování

Rád bych na tomto místě vyjádřil svůj dík všem, kteří mě při přípravě práce podporovali.

Po odborné stránce si dovoluji poděkovat svému vedoucímu Ing. Jiřímu Konečnému, Ph.D. za cenné rady a přátelský přístup, který se při spolupráci s ním stal tradicí. Mé poděkování patří i dalším členům pedagogického sboru fakulty, kteří ve mně během studia podporovali zájem o ekonomickou oblast a ovlivnili můj náhled na tento obor. Dovolím si zmínit především doc. Dr. Václava Loška, CSc., ředitele detašovaného pracoviště v Prostějově, kam se datují mé první krůčky na akademické půdě.

Děkuji rovněž své rodině, blízkým a přátelům za jejich podporu, pochopení a pomocnou ruku v období, kdy tato práce vznikala.

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 DŮVODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	11
1.1 ZÁKLADNÍ TEORETICKÁ VÝCHODISKA	11
1.2 PŘÍSTUPY K OCEŇOVÁNÍ.....	13
1.3 POSTUP OCEŇOVÁNÍ	14
1.4 METODY OCEŇOVÁNÍ	15
2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	17
2.1 POSTUP STRATEGICKÉ ANALÝZY	17
2.2 ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ	18
2.3 ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ.....	19
3 FINANČNÍ ANALÝZA	22
3.1 PODKLADY PRO FINANČNÍ ANALÝZU	22
3.2 SPECIFIKA FINANČNÍ ANALÝZY V RÁMCI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	23
4 FINANČNÍ PLÁN	26
4.1 ROZDĚLENÍ AKTIV	26
4.2 FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ	27
4.3 POSTUP TVORBY FINANČNÍHO PLÁNU	27
5 METODIKA K NAPLNĚNÍ CÍLE	30
II PRAKTICKÁ ČÁST	31
6 INFORMACE O FIRMĚ	32
7 STRATEGICKÁ ANALÝZA	34
7.1 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	34
7.1.1 Predikce vývoje české ekonomiky	34
7.1.2 Predikce ekonomického vývoje eurozóny.....	36
7.2 ANALÝZA TRHU.....	37
7.2.1 Vymezení trhu	37
7.2.2 Vývoj trhu	38
7.2.3 SWOT analýza mikroprostředí a makroprostředí	39
8 FINANČNÍ ANALÝZA	42

8.1	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	43
8.2	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	45
8.3	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	49
8.4	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	52
8.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	54
9	FINANČNÍ PLÁN	58
9.1	PŘÍPRAVNÉ OPERACE K TVORBĚ FINANČNÍHO PLÁNU	58
9.2	PREDIKCE TRŽEB	58
10	OCENĚNÍ PODNIKU.....	60
	ZÁVĚR	64
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	65
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	67
	SEZNAM OBRÁZKŮ	68
	SEZNAM TABULEK.....	69

ÚVOD

Oceňování podniku je významnou součástí finančního řízení firem, zabývající se rozlišením pojmů cena a hodnota podniku. Za cenu považujeme konkrétní částku zaplacenou za podnik v daném čase a na daném místě. Hodnotou se rozumí objektivizovaná částka, zachycující úroveň podniku bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu¹.

Potřeba oceňování podniku se v České republice objevila krátce po revoluci v souvislosti s transformací ekonomiky a následnou privatizací většiny podniků. Vedle účetní hodnoty aktiv podniku bylo rázem nutné znát také hodnotu tržní, která zajímala jak investory a vlastníky, tak i věřitele (zpravidla banky). Problematika oceňování podniku se tím dostala do popředí zájmu manažerů a ani nyní neoslabuje, čemuž dopomáhá proces splývání a slučování podniků v důsledku adaptace na měnící se podmínky konkurence². Není bez zajímavosti, že Česká republika je dle průzkumu výzkumného centra pro fúze a akvizice Cass Business School při City University London ze srpna 2012 hodnocena jako země, kde jsou pro splývání podniků nejlepší podmínky v rámci střední i východní Evropy³.

Cílem práce je na základě studia odborné literatury, makroekonomických dat a podnikových výkazů určit objektivizovanou hodnotu firmy European Data Project s.r.o., která podniká v oblasti hazardních her. Práce obsahuje deset kapitol, k naplnění cíle byla zvolena výnosová metoda diskontovaných peněžních toků.

¹ ZEMÁNEK, P. Finanční řízení v malých a středních firmách, 2013 [přednáška].

² DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku, 2006 [str. 146].

³ Financinovinovy.cz, 2012-08-01.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 DŮVODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Proces oceňování podniku je založen na předpokladu, že na podnik pohlížíme jako na zboží, které je určeno ke směně. Jeho výsledkem by mělo být přiřazení konkrétní hodnoty k podniku. Žádný subjekt sám o sobě nemá zdokumentovanou, zdůvodněnou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu. Z toho plyne, že nemůže existovat jediné, obecně platné a „správné“ ocenění podniku⁴. Často se navíc setkáváme s přístupem, kdy výsledkem ocenění není jedna hodnota, ale spíše interval hodnot⁵.

Stanovení hodnoty podniku patří mezi důležité manažerské nástroje řízení podniku, neboť otázka hodnoty společnosti je významným kritériem pro řadu strategických rozhodnutí managementu. Náročnost oceňování podniku vyplývá z faktu, že trhy pro fixní aktiva jsou odlišné od trhů cenných papírů, neboť fixní aktiva jsou jedinečná a nedá se na ně uplatnit klasický cenový mechanismus⁶.

1.1 Základní teoretická východiska

Jeden z nejuznávanějších autorů v oblasti oceňování podniku prof. Miloš Mařík hovoří o třech zásadních teoretických východiscích⁷:

1. Hodnota podniku není objektivní vlastnost celku zvaného podnik, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad, který je v zásadě názorem autora ocenění.
2. Jelikož hodnota není objektivní vlastnost podniku, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
3. Hodnota bude závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.

Z výše uvedených tezí plyne, že oceňování podniku patří mezi oblasti, v nichž není možné dosáhnout kvalifikovaného výsledku pouhým dosazením čísel do vzorců. Číselné údaje jsou samozřejmě nosnými podklady pro řadu výpočtů. Při jejich vyhodnocování a určování

⁴ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku, 2001 [str. 6].

⁵ ZEMÁNEK, P. Finanční řízení malých a středních podniků, 2013 [přednáška].

⁶ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku, 2006 [str. 146].

⁷ MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku, 2011 [str. 20,21].

finální hodnoty podniku však vstupuje do popředí individuální pohled oceňovatele, který musí vnímat dění uvnitř i v okolí podniku a jednotlivým faktorům dát kritéria.

Klíčů k oceňování je mnoho a záleží jen na konkrétním znalci, jaký způsob zvolí. Různá zadání zpravidla vyžadují různé metody a vedou k odlišným výsledkům. Rozlišujeme proto ocenění, která vycházejí z různých podnětů. Těmi jsou například:

- koupě nebo prodej podniku;
- splynutí nebo sloučení společností;
- poskytování úvěru;
- změna právní formy obchodní společnosti;
- uvádění společnosti na burzu;
- restrukturalizace podniku za účelem zvýšení jeho hodnoty;
- vklad podniku do nově zakládané obchodní společnosti;
- rozhodování o možnostech sanace a likvidace;
- hodnocení reálné bonity podniku;
- náhrada za vyvlastnění;
- placení různých daní;
- pojištění podniku.

Kromě účelu je výsledek procesu oceňování závislý i na řadě dalších faktorů. Například na zkušenostech odhadce, na množství a kvalitě dostupných informací, jakož i na časové dimenzi pro zpracování. Zpravidla platí, že čím více informací a čím přesnější zadání, tím můžeme očekávat hodnotnější výsledek.

Výsledkem práce je sice stanovení hodnoty podniku, avšak nejedná se o hodnotu směnnou, nýbrž o pouhý základ pro cenové jednání o individuální koupi. Hodnota podniku proto není totožná s cenou, jak je tomu obvykle u jiného zboží – hodnota a cena se rovnají jen naprosto výjimečně. Výsledná cena, za kterou je podnik prodán, se určuje až v okamžiku možné dispozice a zahrnuje specifické motivy zúčastněných stran⁸.

Pro každého vlastníka, resp. zájemce, je pochopitelně stěžejní subjektivní hodnota podniku pro něho samotného, tedy užitky, které mu z vlastnictví takového podniku plynou. Taková

⁸ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku, 2001 [str. 10,11].

hodnota je pak odrazovým můstkem ke konkrétnímu jednání o ceně podniku. Jinými slovy: úkolem znalce je přizpůsobit samotné ocenění především úhlu pohledu zadavatele⁹.

1.2 Přístupy k oceňování

Při oceňování podniku bychom měli hledat odpovědi na tři základní otázky:

- a) Kolik je za podnik ochoten zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu?
- b) Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- c) Jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou?

Z těchto hledisek se postupně vyvinuly základní přístupy k oceňování podniku¹⁰:

1. tržní hodnota;
2. subjektivní hodnota (tj. investiční hodnota);
3. objektivizovaná hodnota.

Tržní hodnota je částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi kupujícím a prodejcem, kteří jsou o předmětu obchodního vztahu dobře informováni a sami mezi sebou nejsou nijak podnikatelsky spojeni. Jedná se o vhodný podklad zejména při plánovaném prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout pravděpodobnou prodejní cenu. Dále se hodí pro transformace, sloučení, nepeněžitě vklady, při uvádění podniku na burzu nebo třeba pro studii reálnosti investičních záměrů, ověřování rozpočtů, popř. pro studium návratnosti.

Při určování subjektivní hodnoty podniku jsou důležité zejména individuální názory účastníků transakce, právě ti totiž posuzují užitky, které jim podnik může přinést. Typickým podnětem pro subjektivní ocenění je klasická koupě a prodej podniku. Další využití se nabízí v situaci, kdy současný vlastník zjišťuje, zda má pro něj podnik větší hodnotu v případě pokračování činnosti se nebo se lepší alternativou jeví likvidace.

Objektivizovaná hodnota odmítá subjektivní pohled a do jisté míry se snaží přiblížit utopické univerzálně platné hodnotě podniku, tedy hodnotě objektivní. Ta však samozřejmě

⁹ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 116, 117, 118, 119].

¹⁰ MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku, 2011 [str. 21,22].

neexistuje, cílem je stanovit alespoň hodnotu tzv. objektivizovanou. Tento druh ocenění by měl být postaven především na všeobecně uznávaných datech a při výpočtu by měly být dodrženy určité obecně platné náležitosti. Při práci s daty je kladen důraz na analýzu minulosti a přítomnosti, projekce budoucnosti zahrnuje pouze prokazatelné a zdůvodnitelné skutečnosti. Tento přístup tudíž nezahrnuje strategické záměry vlastníků, vědomě opomíjí růstové příležitosti podniku. Objektivizovaná hodnota proto představuje jakousi dolní mez ocenění, skutečná hodnota podniku pro každého konkrétního vlastníka by měla být nejméně na takto stanovené úrovni¹¹.

1.3 Postup oceňování

Není možné stanovit univerzální postup ocenění podniku. Tento fakt je evidentní už z toho, jak široké spektrum možných účelů, přístupů a metod oceňování podniku připadá v úvahu. Lze však nastínit určitý rámeček, jenž vnitřně strukturuje proces ocenění podniku do jednotlivých kroků.

Jednotlivými fázemi oceňování podniku jsou¹²:

1. vymezení zadání práce;
2. vytvoření pracovního týmu složeného obvykle z vedoucího týmu, ze zástupců poradenské firmy a zástupců podniku;
3. plán práce – určení závazných termínů prací ve vazbě na cíl a termín řešení;
4. sběr informací vnějších (analýza makroprostředí a mikroprostředí) i vnitřních (podniková minulost, současnost i budoucnost);
5. analýza dat – vytvoření finanční a strategické analýzy (ohlédnutí za řádově 3-5 lety);
6. výběr metod ve vazbě na cíl práce;
7. analýza ocenění – aplikace zvoleného metodického aparátu ve vazbě na účel ocenění;
8. syntéza výsledků a příprava závěrečného výroku;
9. závěr – neboli výrok o tržní hodnotě podniku k datu ocenění.

V případě, že se oceňovatel řídí právě tímto postupem, je nezbytné provést na závěr syntézu výsledků a formulaci závěru, ke kterému dospěl. Konkrétně to znamená, že k určitému datu je stanovena hodnota podniku. Zde je nutno zdůraznit, že uvedení data má klíčový

¹¹ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 120, 121, 126].

význam, a to především proto, že oceňovatel pracuje s ukazateli, které se v čase vyvíjí. V případě, že po určité době vznikne opět potřeba se k výsledku ocenění vrátit, není možné výsledný výrok prostě převzít. Je nutné prozkoumat, za jakých okolností bylo ocenění zpracováno, a zda se uvnitř podniku nebo v rámci celé ekonomiky nezměnily některé skutečnosti natolik, že je nezbytné aktualizovat celý propočet.

1.4 Metody oceňování

Metodika oceňování podniku se v posledním desetiletí dynamicky rozrůstá. Právě volba správné metody oceňování přitom rozhodujícím způsobem ovlivňuje, zda bude naplněn cíl oceňování. Základní metody, využívané při oceňování podniku, lze v zásadě rozdělit do čtyř hlavních kategorií:

- výnosové metody;
- majetkové metody;
- komparativní metody;
- kombinované metody.

Výnosové metody jsou založeny na stanovení hodnoty kapitálu (celkového, vlastního) jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Druhou skupinu představují majetkové metody, u kterých je hodnota kapitálu vyvozována z reprodukční ceny (tržního ocenění) aktiv a veškerého majetku, který je oceňován. Další možností jsou komparativní metody, u nichž se hodnoty kapitálu určí porovnáním hodnoty s jinými výrobními celky s podobnými, resp. srovnatelnými vlastnostmi. Kombinované metody představují oceňovací přístup, u něhož jsou výsledné hodnoty kapitálu získány jako vážený průměr hodnot určených pomocí výnosových, majetkových a komparativních metod¹³.

Odhadce volí metodiku ve vazbě na již zmíněný cíl ocenění a zpravidla zohledňuje i charakter aktiv, kterými podnik disponuje. Pro ověření správnosti závěrů jsou používány dvě a více metod. Teprve analýzou výsledků jednotlivých metod, komparací s předpoklady, na nichž je ocenění založeno, lze dospět k formulaci závěru ve vztahu k výsledné hodnotě, ale i použité metodě.

¹² KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku, 2001 [str. 26].

¹³ DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku, 2006 [str. 147].

Při oceňování se nedá vyhnout práci s matematickými modely, pro které použijeme například tabulkový editor Excel. Využití počítačových kalkulátorů vede ke zdánlivě velmi přesnému výsledku, který získáme. Zde je však nutné vrátit se k poznámkám v úvodu. Výsledek sice můžeme mít vypočten s přesností, třeba i na šest desetinných míst, avšak kvalita ocenění je závislá především na kvalitě již zmíněných vstupních parametrů, resp. na kvalitě předpokladů, na nichž je ocenění založeno.

Dále je třeba připomenout, že každý výrok o hodnotě firmy má omezenou platnost. Jinými slovy platí, že vypočtená hodnota firmy platí tak dlouho, dokud se nezmění některý z předpokladů, o něž se ocenění opírá. V případě změny je třeba celý propočten aktualizovat¹⁴.

¹⁴ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku, 2001 [str. 22].

2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza pro potřeby oceňování podniku je principiálně totožná s klasickou manažerskou strategickou analýzou. Jejími základními oblastmi jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska, predikce vývoje trhu a predikce rizik, spojených s podnikáním v daném odvětví¹⁵. Základním výstupem by mělo být vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku s ohledem na vnitřní i vnější faktory.

Strategická analýza by rozhodně neměla být jen jakousi vatou k doplnění závěrečných výpočtů, jedná se totiž o velmi důležitý předpoklad věrohodnosti celého ocenění. Je proto žádoucí, aby vyprodukovala konkrétní výsledky a aby odpověděla alespoň na tři základní otázky¹⁶:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a především vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?
3. Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

2.1 Postup strategické analýzy

Strategická analýza představuje posouzení postavení podniku v rámci svého okolí a skládá se ze dvou základních analýz:

- analýza makroprostředí;
- analýza mikroprostředí.

Pro účely strategické analýzy bývá velmi často využívána SWOT analýza. Silné a slabé stránky se řadí k vnitřním faktorům, potažmo k tzv. interní analýze, neboť jsou to prvky definované vnitřními vlivy – zejména lidským kapitálem, zkušenostmi, duševním vlastnictvím společnosti a také jejím vybavením a kapacitami. Příležitosti a hrozby jsou naopak řazeny mezi vnější faktory - do tzv. externí analýzy¹⁷.

¹⁵ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 128].

¹⁶ MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku, 2011 [str. 57].

¹⁷ Businessvize.cz, 2010-11-03.

2.2 Analýza makroprostředí

Vývoj makroprostředí (resp. makrookolí), ve kterém podniky fungují, má podstatný vliv na jejich výkonnost. Prvky makroprostředí působí na podnik jednosměrně, možnost jejich ovlivnění ze strany podniku je nulová. Úkolem managementu je činnost podniku jejich působení přizpůsobit. Patří sem například¹⁸:

- faktory právní (zákony, podmínky, bariéry);
- politické (podpory, regulace);
- ekonomické (hospodářská politika, daně);
- ekologické (limity, bariéry);
- ale i třeba kulturní (zvyky, tradice) či etické (obecné principy).

Analýza uvedených vlivů si především klade za cíl posoudit míru rizika spojenou s podnikáním v dané oblasti. Dále existuje množina makroekonomických ukazatelů, jejichž vliv by v souvislosti s výše zmíněnými faktory měl být pravidelně sledován. Podle širšího konsensu v teoretické i praktické sféře „nutné minimum“ obsahuje:

- tempo růstu hrubého domácího produktu;
- fiskální politiku státu;
- vývoj peněžní nabídky;
- vývoj inflace;
- vývoj úrokových sazeb;
- vývoj devizových kurzů;
- ekonomické a politické šoky.

Uvedené základní ukazatele je vhodné dle charakteru odvětví případně doplnit o další veličiny. Makroekonomickými analýzami se zabývají profesionálně různé instituce počínaje Statistickým úřadem, Českou národní bankou, až po investiční a makléřské společnosti. Nemusí se tedy jednat o vlastní analytické přístupy, nýbrž převážně o přebírání již zpracovaných analytických materiálů. Těžiště práce pak spočívá v jejich správné interpretaci.

¹⁸ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 129].

2.3 Analýza mikroprostředí

Na makroanalýzu navazuje analýza odvětví a analýza tzv. relevantního trhu. Právě vývoj odvětví, ve kterém se podnik pohybuje, ovlivňuje jeho činnost velmi podstatně.

K základním znakům odvětví patří:

- citlivost na změny hospodářského cyklu;
- míra regulace ze strany státu;
- struktura odvětví.

Analýza citlivosti daného odvětví na hospodářský cyklus je jednou z nejdůležitějších charakteristik při oceňování podniku. Ve vazbě na konjunkturální vývoj lze rozlišit odvětví cyklická, neutrální a anticyklická.

K cyklickým odvětvím patří ta odvětví, která kopírují hospodářský cyklus. Závislost na hospodářském cyklu vyplývá především z charakteru produktu – zpravidla se jedná o zboží dlouhodobé spotřeby, kde zákazník může spotřebu odložit až do období, kdy dojde ke zlepšení jeho finanční situace. Příkladem může být třeba výroba automobilů.

Odvětví neutrální nejsou zásadně ovlivňována hospodářskými cykly. Patří sem zejména výroba nezbytných statků, u nichž existuje konstantní úroveň poptávky; jedná se například o výrobu potravin, léků apod. Dále sem patří produkty, vyznačující se nízkou cenovou elasticitou (alkohol, cigarety, káva, časopisy, noviny apod.).

Anticyklický charakter je spojen s odvětvími, která dosahují právě v období recese nejlepších výsledků. Příkladem jsou hrací automaty, sázkové kanceláře, televize apod., které mohou částečně sloužit jako náplast za nerealizované formy finančně náročnějšího trávení volného času.

Druhou podstatnou odvětvovou charakteristikou je způsob vládní regulace. Ve vztahu k některým produktům nebo službám může ze strany státu existovat cílený přístup, tj. regulované ceny (například u cen energie či nájemného), anebo naopak bariéry vstupu do odvětví, třeba formou udělování licencí státem¹⁹. Míra státní regulace má dopad na stabilitu odvětví, výši ziskové marže, popřípadě dalších skutečností.

¹⁹ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku, 2001 [str. 29,30,32,33,35].

Třetí důležitý faktor, struktura odvětví, je pak klíčem k segmentaci trhu a kvalifikovanému odhadu tržních podílů. Je třeba upozornit, že odvětví nemusí být totožné s relevantním trhem. Řada podniků působí pouze regionálně, jejich relevantním trhem je tedy příslušný geografický segment daného odvětví, naopak relevantní trh jiných podniků výrazně překračuje hranice státu. Důležitým krokem je tedy jednoznačné vymezení pole působnosti oceňovaného podniku.

Relevantní trh představuje „bitevní pole“, na němž svádí sledovaný podnik souboj se svými konkurenty. Tento trh je pochopitelně zapotřebí důkladně zmapovat. Dobrymi analytickými nástroji mohou být Porterův model pěti sil, popř. posouzení atraktivity trhu.

Porterův model rozeznává následující konkurenční síly:

- rivalita mezi konkurenčními firmami;
- hrozba substitučních výrobků;
- hrozba vstupu potenciálních konkurentů;
- vyjednávací síla dodavatelů;
- vyjednávací síla kupujících.

Určení atraktivity trhu má obvykle podobu vícekritériálního hodnocení, přičemž nejčastěji využívaná kritéria jsou:

- růst trhu;
- velikost trhu;
- intenzita konkurence;
- průměrná rentabilita;
- bariéry vstupu;
- možnosti substituce;
- citlivost na hospodářský cyklus;
- struktura zákazníků;
- vlivy prostředí.

Atraktivita trhu může být určena propočtem, kdy jednotlivým kritériím jsou přiřazeny významnostní váhy a celková atraktivnost trhu je určena pomocí váženého aritmetického

průměru. Ne vždy je však tento propočít nutný a už z pouhých analytických informací lze dosáhnout kvalifikovaného rozhodnutí²⁰.

²⁰ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 130,131,132].

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět. Jako nástroj ohodnocení finančního zdraví firmy je finanční analýza používána mnoha různými ekonomickými subjekty, které mají zájem dozvědět se více o svém hospodaření.

Vnitřní finanční analýza, neboli analýza pro potřeby podniku, je zaměřena na zjištění likvidity firmy nebo na zevrubné zhodnocení jejích minulých výsledků. Management firmy a firemní finanční analytik potřebuje např. vědět, jestli si podnik může dovolit realizovat půjčku na plánovanou výrobní expanzi a jestli zatížení dodatečnými finančními náklady bude přiměřené.

Cílem finanční analýzy zvenčí může být určení a ohodnocení kredibility firmy, anebo jejího investičního potenciálu. Bankovní úředník se může ptát, zda-li je firma likvidní či solventní. Potenciální investor může chtít vědět, jak je firma zisková a jaká by byla rizikovost takové investice, pokud by se pro ni rozhodl.

Bez ohledu na to, odkud vychází počáteční impuls k analýze, jsou její nástroje v podstatě stejné. Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. Jsou-li tyto nástroje použity správně, mohou odpovědět na mnoho otázek, týkajících se zdraví firmy.

3.1 Podklady pro finanční analýzu

Reflektují-li účetní výkazy věrně skutečnou situaci podniku, stávají se důležitým výchozím zdrojem informací pro všechny zainteresované osoby uvnitř i vně podniku – pro firemní management, věřitele firmy a investory.

Nejběžněji dostupné finanční informace o podniku jsou ve výroční zprávě společnosti. Kromě běžných účetních výkazů – rozvahy (bilance) a výkazu zisku a ztrát (výsledovky) – výroční zpráva obsahuje další důležité verbální informace, např. zprávu managementu akcionářům s komentářem k hlavním událostem minulého roku včetně předpovědi pro následující běžný rok. Výroční zpráva rozebírá plány na rozvoj a rozšíření firmy, změny organi-

zace a řízení či chystané změny výrobků a služeb. Ve výroční zprávě se také objevuje výkaz o peněžních tocích či o změnách ve struktuře a objemu pracovního kapitálu²¹.

Rozvaha je účetní výkaz, který podává přehled o majetku podniku v určitém okamžiku. Na levé straně jsou aktiva firmy, neboli majetek, pomocí kterého podnik zajišťuje operativní chod výroby a prodeje. Na pravé straně výkazu se nachází pasiva firmy a její vlastní jmění. Výkaz zisku a ztrát vypovídá o tom, co se v podniku dělo během určitého období. Zachycuje činnost podniku z hlediska nákladů a výnosů. Je to výkaz o tocích, nikoliv o stavu (tím byla rozvaha). Rozdíl mezi výnosy a náklady se nazývá zisk podniku. Výkaz cash flow zkoumá, kolik hotovosti do podniku přišlo a kolik z něj odešlo. Jinými slovy popisuje činnost z hlediska příjmů a výdajů.

Analýza finančních výkazů slouží k tomu, abychom si mohli udělat bližší obrázek o kvalitě podniku a také abychom jej mohli porovnat s jiným podnikem. Při porovnání dvou podniků nejčastěji narážíme, že je každý jinak velký, a jednotlivé položky v účetních výkazech jsou tudíž nesrovnatelné. Tuto obtíž se snažíme překonat pomocí poměrových ukazatelů²².

3.2 Specifika finanční analýzy v rámci oceňování podniku

V případě ocenění podniku platí určité odchylky oproti klasické interně prováděné finanční analýze, důraz bývá kladen na jiné metody a celkově lze vysledovat i některé specifické cíle.

V rámci oceňování podniku plní finanční analýza dvě základní funkce:

1. Poskytuje informace o finančním zdraví podniku.
2. Je základem pro tvorbu finančního plánu.

Zdrojem informací pro finanční analýzu v rámci oceňování podniku je především účetnictví. Hodnota podniku je veličinou dlouhodobou, tudíž se veškeré propočty odehrávají na roční bázi. To je rozdíl oproti běžné finanční analýze pro management, jež zkoumá rovněž problémy taktické a operativní a potřebuje pro ně příslušné krátkodoběji orientované ekonomické rozbory. Pro potřeby oceňování podniku má naopak zcela zásadní význam evi-

²¹ BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy, 1994 [str. 64].

²² JINDŘICHOVSKÁ, I. BLAHA, Z. Podnikové finance, 2001 [str. 258, 260, 262, 263].

dence majetku, pohledávek a závazků, jejich účetní politiky a „reálnost“ jejich účetních hodnot vzhledem k přítomné situaci na trhu.

Analýza absolutních ukazatelů má pro určování hodnoty podniku zcela zásadní roli. Dalo by se říci, že je pro daný účel dokonce podstatnější než propočty poměrových ukazatelů. Tuto techniku je však zapotřebí provést skutečně pečlivě a cílevědomě. Naopak mechanický přístup (jenž je při stávající úrovni výpočetní techniky tak často převažující) zcela znehodnotí značný potenciál tohoto rozboru k rozklíčování stěžejních zákonitostí a algoritmů fungování hodnoceného podniku.

Horizontální analýza finančních výkazů je klíčovým východiskem pro tvorbu finančního plánu podniku. Úkolem tvůrce plánů je totiž projekce vývoje jednotlivých položek do budoucnosti a je zřejmé, že jedním z nejdůležitějších potřebných údajů jsou trendy pohybu příslušných položek. K jejich určení je potřeba pohledu do minulosti, tedy provedení horizontální analýzy. To však v žádném případě neznamená, že budoucí odhad vývoje každé položky musí být nutně dán extrapolací časové řady z minulosti. Naopak velmi častým závěrem pro určitou skupinu položek bývá vyloučení této techniky jako zcela neadekvátní a zkreslující.

U vertikální analýzy dochází taktéž k jisté modifikaci, a to zejména u výkazu rozvahy. Kromě klasického pojetí, kdy se za základ (za 100%) považuje suma aktiv (resp. pasiv) celkem a ostatní položky rozvahy se vyjadřují ve vztahu k této základně, se ještě provede poměření s hodnotou provozních tržeb. Při rozboru výsledovky se berou za základ nikoliv celkové, nýbrž tržby provozní. Provozní tržby jsou totiž veličinou, která nejlépe ilustruje skutečnou velikost obrátu podniku, přičemž je známou skutečností, že pohyb řady položek rozvahy a výsledovky s vývojem obrátu koreluje.

Pro potřeby finančního plánu je taktéž nezbytné posoudit přiměřenost výše pracovního kapitálu a případně vyčlenit jeho provozně nenutnou část. Tento krok je klíčem k rozdělení oběžných aktiv na provozní a neprovozní, což se do finančního plánu promítne zejména ve výši provozně nutných investic do pracovního kapitálu.

Poměrové ukazatele plní pro účely oceňování podniků především roli indikátorů jeho perspektiv do budoucnosti, jsou tedy spolu se závěry strategické analýzy klíčem pro volbu vhodného metodologického postupu. Jejich úkolem je zejména potvrzení či vyvrácení předpokladu trvalého pokračování podniku, na němž jsou založeny výnosové metody oce-

nění. Pro účely tvorby finančního plánu však mají spíše pomocnou úlohu. K jejich výstupům je nutno přihlížet při odhadu budoucích tržních podílů v rámci strategické analýzy, zprostředkovaně tedy ovlivňují prognózu tržeb. Po dokončení první verze finančního plánu je přínosné provést poměrovou analýzu „neplánované budoucnosti“, tento krok totiž velice často poukáže na jisté nesrovnalosti či nerealistické předpoklady sestaveného plánu²³.

²³ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 136, 137].

4 FINANČNÍ PLÁN

„Pokud se oceňovatel rozhodne použít pro ocenění podniku některou z výnosových metod, měl by pro oceňovaný podnik sestavit kompletní finanční plán. Tento plán se skládá z následujících hlavních finančních výkazů:

1. *výsledovka,*
2. *rozvaha,*
3. *výkaz peněžních toků.*“ (Mařík, 2011, str. 149)

V rámci běžného řízení podniku je finanční plán součástí podnikového plánu. Podnikový plán by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku, tedy z jeho vize a jasné strategie. Je tvořen soustavou vzájemně vyvážených plánů, např. plánem prodeje, produkce, kapacit či pracovních sil.

Při sestavování finančního plánu jako podkladu pro ocenění nemůže tvůrce sestavovat kompletní podnikový plán. Základní logické vazby podnikového plánu by však zachovat měl.

4.1 Rozdělení aktiv

Ještě před sestavením finančního plánu je nutné učinit přípravnou operaci. Je jí rozdělení aktiv podle jejich významu na chodu a fungování podniku. Rozeznávají se:

- aktiva provozně nutná;
- aktiva provozně nenutná.

Provozní aktiva se vztahují k hlavní činnosti podniku a jejich zapojení do chodu podniku umožňuje vytváření hodnoty. To se do ocenění podniku promítá v podobě vygenerovaných peněžních příjmů, hodnota těchto aktiv je tudíž v hodnotě podniku zahrnuta výnosovým způsobem, nyní je tedy možno přičítat podruhé. Charakteristickým znakem takových aktiv je pokles příjmů v případě jejich vyřazení.

Neprovozní aktiva se naopak na tvorbě volného peněžního toku nepodílejí, jejich hodnota tedy není ve výnosovém ocenění zahrnuta. Do této kategorie patří zejména volné pozemky a budovy, finanční majetek nebo aktiva nad rámec výrobní kapacity. Připomeňme, že volný peněžní tok se určuje pouze z provozní činnosti podniku, což umožňuje vyjádřit hodnototvorný potenciál provozní základny podniku bez vlivu neprovozních a mimořádných vlivů.

I ty je však nutné do ocenění podniku promítnout, resp. aktiva, která jsou jejich nositeli. Ta jsou tedy oceněna separátně a k výnosové hodnotě následně přičtena.

Důvodem tohoto vyčlenění neprovozního majetku je především skutečnost, že neprovozní výnosy mohou mít jiný rizikový profil než výnosy ze základní činnosti podniku, je jim tedy potřeba přiřadit jinou diskontní sazbu. Druhým důvodem rozčlenění je možnost existence nevyužitých výrobních kapacit, která se nepodílí na tvorbě peněžního toku a není tedy výnosově oceněna. Jejím prodejem by totiž podnik inkasoval peněžní příjem, aniž by došlo k poklesu volného peněžního toku, naopak v případě budoucí expanze může být tato kapacita využita ke zvýšení obrátu bez nutnosti dodatečných investic, což se promítne v úspoře peněžních výdajů.

4.2 Finanční plánování

Sestavení finančního plánu pro potřeby oceňování má podobně jako finanční analýza řadu specifíků. Především je rozdíl ve funkci. Cílem finančního plánování v rámci procesu ocenění podniku je v podstatě pouze sestavení dokumentu, z něhož bude možno čerpat data potřebná k „naplnění vzorců“. Proto jsou plánovány jen skutečnosti a výkazy nezbytné k aplikaci příslušných modelů.

Finanční plán pro potřebu ocenění podniku má obvykle podobu ročních výkazů. Výkazy jsou plánovány v tomto pořadí:

1. plánovaná výsledovka;
2. plánovaný výkaz CF;
3. plánovaná rozvaha.

4.3 Postup tvorby finančního plánu

Postup tvorby finančního plánu v rámci procesu ocenění podniku z velké části závisí na vztahu zpracovatele k managementu podniku a na účelu ocenění. Konkrétní technologie plánování finančních výkazů je kombinací více metod, nejdůležitější z nich jsou tyto:

- metoda procenta tržeb;
- extrapolace časových řad;
- propočet z doplňujících údajů;
- expertní techniky.

Metoda procenta tržeb je základní plánovací technikou využívanou při sestavování finančního plánu. Princip metody spočívá v lineární závislosti vývoje určitých položek na pohybu tržeb z provozní činnosti, tedy na obratu podniku. Tyto položky tudíž tvoří konstantní procentuální podíl na hodnotě provozních tržeb a na této úrovni jsou také zahrnuty do finančního plánu. Metoda procenta z tržeb je vhodná k plánování většiny výnosových a nákladových položek, stejně jako prakticky všech položek aktiv vyjma provozně nenutného majetku.

U některých položek však závislost na tržbách neplatí. V takovém případě je vhodnou alternativou analýza časové řady v minulosti a snaha o nalezení trendu, který by byl zahrnut i do budoucí projekce. U položek, vykazujících značnou volatilitu (bez znatelného trendu) je nejlepší pro celé plánovací období zahrnout hodnotu z posledního roku nebo hodnotu průměrnou.

Specifická situace nastává u veškerých mimořádných položek, které se z logiky věci samozřejmě neplánují vůbec. Týká se to mimořádných výnosů a nákladů, časového rozlišení, opravných položek či tvorby rezerv. Do plánů se obvykle nezahrnují ani položky, které jsou vzhledem ke své výši pro konečné ocenění zcela bezvýznamné. Jinou možností je jejich plánování v konstantní výši po celé období.

Velikost některých položek nelze plánovat přímo, k jejich stanovení je nutné provést nejprve určité propočty. Jedná se zejména o následující úkony:

- odpisy se stanovují podle velikosti dlouhodobého majetku a odpisové politiky;
- nákladové úroky se určují na základě výše a ceny úročených cizích zdrojů;
- nerozdělené zisky a fondy z vlastního kapitálu jsou určeny z minulých výsledků a zvolené dividendové politiky;
- výše peněz vyrovnává přebytek pasiv nad zbývajících položkami aktiv.

V případě využití expertních technik se vlastně jedná o jakousi kontrolu exaktně stanovených výstupů. Cílem je uvážlivé posouzení přiměřenosti a reálnosti plánu jednotlivých položek stanovených předešlými metodami a jejich případné korekce z důvodu promítnutí některých dalších skutečností²⁴.

²⁴ VOCHOZKA, M., MULAČ, P. Podniková ekonomika, 2012 [str. 136,137, 138, 139, 140].

5 METODIKA K NAPLNĚNÍ CÍLE

Pro naplnění cíle bakalářské práce byla z široké množiny druhů oceňování vybrána výnosová metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), která se v praxi řadí mezi nejpoužívanější.

Výnosové metody vychází obecně z předpokladu, že hodnotu statku určuje očekávaný užitek jeho držitele. Tímto užitekem v případě podniku je očekávaný peněžní tok (cash flow). Metoda DCF je založena na zjišťování očekávaných peněžních toků plynoucích z firmy a jejich diskontování určitou diskontní sazbou, která odráží míru rizika podnikání oceňované firmy, resp. daného peněžního toku. Pro potřebu určení diskontní míry bývá nejčastěji využívána metoda vážených průměrných nákladů. Závěrečný výpočet ocenění lze rozdělit do dvou fází, přičemž výsledná částka by pro názornost měla být dána do poměru s účetní hodnotou podniku.

Metodu DCF lze použít pouze tehdy, je-li možné odhadnout budoucí peněžní toky. Pokud je k dispozici věrohodný odhad na dostatečně dlouhou dobu, pak můžeme výsledek této metody považovat za velmi objektivní²⁵.

²⁵ Trhfirem.cz, cit. 2013-02-05.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 INFORMACE O FIRMĚ

Společnost European Data Project s.r.o. vznikla jako dceřinný subjekt koncernu Novomatic Group of Companies – jednoho z nejvýznamnějších tvůrců herního a zábavního průmyslu na celém světě.

V roce 1998 byl v Komořanech u Vyškova otevřen moderní závod, který v sobě zahrnoval jednak finální kompletaci výrobků a jednak moderní dřevozpracující centrum. Postupem času však vznikla naléhavá potřeba na vytvoření zcela vlastního centra na zpracovávání kovových dílů, a proto byl na podzim roku 2002 otevřen v Rousínově další provoz, ze kterého se během dvou let stal moderní závod na výrobu, opracování a předmontáž kovových dílů výherních přístrojů.

Do dnešní doby firma European Data Project s.r.o. (dále jen EDP) vyrostla v rozsáhlý průmyslový podnik, který disponuje výrobní plochou 120 000 m² a poskytuje zaměstnání pro více než 1 000 osob. Ve spolupráci se sesterskou společností Austrian Gaming Industry GmbH z Rakouska zabezpečuje vývoj a výrobu výherních přístrojů a herních systémů jak pro herny, tak kasina. Tyto výrobky pak vyváží do celé Evropy a velké části světa.

Prostřednictvím svých dceřinných společností (mj. Paradise Casino Admiral a.s.; American Game s.r.o.; Admiral Global Betting a.s.) je společnost EDP významným způsobem zastoupena i na kasinovém a hernovém trhu České republiky. Tato skupina firem v současnosti provozuje ve více než 100 kasinech a hernách přibližně 2 500 herních míst u výherních hracích přístrojů a herních systémů a nabízí dalších cca 500 herních míst u stolů s atraktivní živou hrou. Tímto způsobem navíc nalézají denně práci dalších více než 700 zaměstnanců v celé České republice.

Firma EDP je významně zastoupena i na dalších evropských trzích, především na Slovensku - prostřednictvím svých dcer Unifin, s.r.o.; Uniplay, s.r.o.; CBG, s.r.o.; EWS, s.r.o.; v Německu - Alpha Play Spielbetriebe a v Rusku - UGI o.o.o. V komořanské společnosti nalezlo práci více než 1 000 pracovníků, mezi nimiž jsou výrazně zastoupeni především absolventi učňovských řemesel²⁶.

²⁶ EDPsro.cz, cit 2012-11-03.

Informace z obchodního rejstříku

Obchodní název: European Data Project s.r.o.
Sídlo: Komořany 146, PSČ 683 01
IČO: 610 63 517
Vznik společnosti: 16. 2. 1996
Právní forma: společnost s ručením omezeným
Základní kapitál: 200 000 000,- Kč

Předmět podnikání

- projektová činnost ve výstavbě;
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování;
- hostinská činnost;
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení;
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci;
- klempířství a oprava karoserií;
- opravy silničních vozidel;
- truhlářství, podlahářství;
- kovářství, podkovářství;
- zámečnictví, nástrojařství;
- montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel;
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny²⁷.

²⁷ Výpis z obchodního rejstříku, cit 2012-11-03.

7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se zabývá faktory, které determinují vývoj podniku z úhlu vnějšího i vnitřního. Základem je makroekonomická analýza, jež má za úkol naznačit vývoj hospodářství a podnikatelského prostředí. Následuje analýza odvětví, v jejímž rámci je podrobená užšímu zkoumání daná oblast trhu, či v podrobnějším náhledu konkrétní tržní segment. Závěrečným výstupem je pak SWOT analýza, zachycující silné a slabé stránky, potažmo příležitosti a hrozby makroprostředí i mikroprostředí.

7.1 Makroekonomická analýza

Jako podklad makroekonomické analýzy poslouží strategický dokument Ministerstva financí ČR a jeho odboru pro finanční politiku „Makroekonomická predikce České republiky, leden 2012“. Předmětná studie se zabývá předpovědí globálně-ekonomických trendů, které by měly zásadním způsobem ovlivnit vývoj českého hospodářství.

Při přihlédnutí k obratu, realizovaného firmou EDP v zahraničí, je analýzu českého prostředí vhodné doplnit výhledem ekonomiky Evropské unie. Zde musíme konstatovat, že se jedná o spojité nádoby, neboť vzhledem k otevřenosti českého ekonomického prostředí a úzkému napojení na hospodářství vybraných členů EU, se vývoj českého hospodářství zásadně neliší od vývoje unijního.

Makroekonomická predikce je založena na scénáři, ve kterém nedojde k zásadnímu vyhrčení dluhové krize, zároveň se však politické reprezentaci nepodaří najít důvěryhodné řešení problémů, jimž v současnosti celá Evropská unie čelí. Země eurozóny sice deklarují vůli směřovat k vytvoření fiskální unie, avšak úsilí v tomto směru dosud má pouze podobu návrhů přísnějších fiskálních pravidel.

7.1.1 Predikce vývoje české ekonomiky

Pro rok 2012 predikce počítá se stagnací ekonomiky, resp. s mírným růstem HDP o 0,2 %. Negativní vývoj oproti datům z minulé predikce je dán zejména další eskalací problémů v eurozóně a zhoršenými ekonomickými vyhlídkami našich hlavních obchodních partnerů. Jistý vliv má i pokračující fiskální konsolidace. V roce 2013 by se pak měl ekonomický

výkon zvýšit o 1,6 %, což věští postupné přibližování hospodářství úrovni před recesí na přelomu let 2008 a 2009²⁸.

Negativní trend lze spatřovat v nízkém růstu mezd a platů, což ve spojení s rostoucí inflací vede ke snižování reálných příjmů domácností. Tento vývoj je velkou měrou ovlivněn zvyšováním DPH a dalších dílčích poplatků, které sice směřují ke konsolidaci veřejných financí, na spotřebu však mají záporný efekt. Zmíněný vzorec chování se přitom netýká jen rodin s průměrnými a podprůměrnými příjmy, dle časopisu Ekonom totiž čím dál více šetří i bohatí.

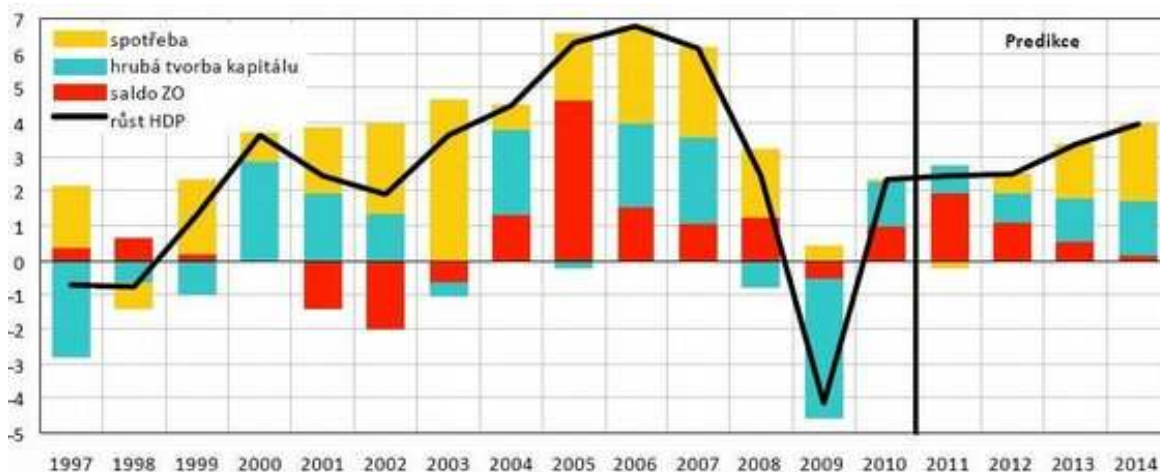
Tab. 1 *Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů (Ministerstvo financí ČR, 2012)*

		2009	2010	2011	2012	2013
		<i>Aktuální predikce</i>				
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-4,7	2,7	1,8	0,2	1,6
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,4	0,6	-0,4	-0,7	0,7
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	3,8	0,6	-2,3	-2,5	0,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-11,5	0,1	-0,3	0,1	2,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,8	0,9	2,7	1,0	0,8
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,9	-1,7	-0,2	1,9	0,8
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,0	1,5	1,9	3,2	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-1,4	-1,0	0,4	-0,3	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	6,7	7,3	6,7	7,0	7,2
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	-2,1	-0,4	1,7	2,0	2,6
Poměr BÚ k HDP	<i>%</i>	-2,4	-3,1	-1,9	-1,6	-1,7

Zřetelnějšího oživení bychom se měli dočkat až v roce 2014, a to ve výši necelých dvou procent. Zlepšování situace v zahraničí povede ke zvyšování čistého vývozu, méně restriktivní působení fiskální politiky způsobí obnovení růstu spotřeby domácností. Mírně porostou i investice, zato vládní spotřeba by měla v reálném vyjádření stagnovat²⁹.

²⁸ Makroekonomická predikce, leden 2012. Ministerstvo financí ČR.

²⁹ týdeník Ekonom, 2012-11-14.

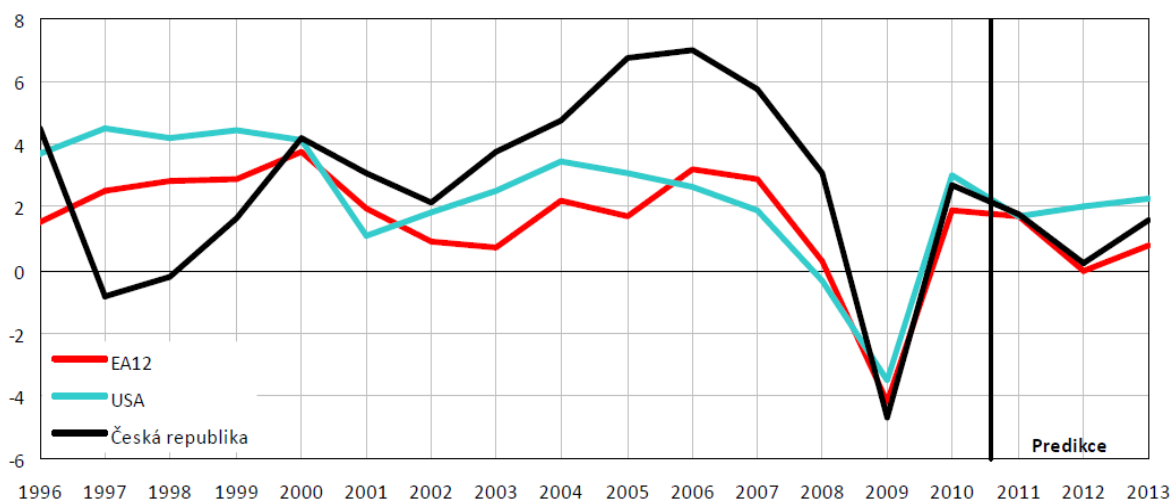


Obr. 1 Vývoj reálného HDP (Český statistický úřad, 2012)

7.1.2 Predikce ekonomického vývoje eurozóny

Nedůslednost v zavádění kroků ke stabilizaci vývoje ekonomiky EU se podepsala na problematickém vnímání evropského trhu z pohledu investorů a na snižujícím se ratingu množství členských zemí. Uklidnění by měl v krátkodobém časovém horizontu přinést až zásah Evropské centrální banky, která deklarovala snahu pomoci ohroženým zemím v jejich situaci nákupem státních dluhopisů. Zmíněný krok má rovněž za cíl posílit hodnotu Eura.

Zatímco poslední roky nebyly pro členské státy eurozóny ekonomicky bohaté (zpomalil i hlavní tahoun – Německo), v nejbližší budoucnosti se očekává pozvolný návrat k růstu. V průběhu roku 2013 by měly evropské ekonomiky pozvolna oživovat a s nimi i poptávka po českém vývozu.



Obr. 2 Srovnání vývoje HDP v mezinárodním měřítku (Ministerstvo financí ČR, 2011)

V celkovém kontextu lze trendy českého i evropského makroekonomického vývoje zhodnotit jako pozitivní, neboť se začíná rýsovat vhodnější půda pro růst poptávky a spotřeby. Centrálně vydávané predikce však musíme vždy brát s určitou rezervou, neboť interpretace ekonomického vývoje se často stává součástí bojů a populismu na politické scéně. Krátkodobá řešení neutěšené situace v eurozóně rozhodně nejsou garantem bezpečných investic. Dluhové krize a ekonomické výkyvy jsou však bohužel nedílnou součástí nynější globální ekonomiky a provází země napříč celým světem. Důkazem budiž grafické srovnání ekonomické výkonnosti ČR, evropské dvanáctky a USA.

7.2 Analýza trhu

Analýza trhu by měla dát představu o konkrétní oblasti, v níž se firma pohybuje, s důrazem na příležitosti a hrozby. Nosnými částmi analýzy jsou vymezení trhu, vývoj trhu a SWOT analýza působících vlivů.

7.2.1 Vymezení trhu

Subjekty, podnikající v českém herním průmyslu, sdružuje Unie herního průmyslu. Její členové jsou děleni do dvou základních skupin:

- a) podniky, provozující sázkové hry a loterie;
- b) podniky, vyrábějící zařízení pro jejich provozování.

Firma EDP je v herním průmyslu specifickým případem, neboť herní zařízení vyrábí a prostřednictvím svých dceřinných firem zároveň sázky a loterie provozuje. Tím má možnost ovládat rozhodující část celého českého trhu a generovat stamilionové zisky.

Potenciál značky EDP dalece překračuje hranice České republiky. Areál, který firma vybu- dovala v Komořanech, je největším závodem na výrobu herních zařízení ve střední Evropě. Relevantní trh firmy tvoří provozovatelé loterií a herních zařízení z celé Evropy, přičemž svou klientelu společnost nachází i mimo kontinent. Důkazem mezinárodního rozměru, kterým firma disponuje, budiž úhrn obratu, realizovaného v zahraničí. Ten ve sledovaném období jen jednou klesl pod 50 % z celkového objemu výnosů firmy.

7.2.2 Vývoj trhu

Hazardní průmysl se řadí do anticyklických odvětví, které bezprostředně nereagují na vývoj globální ekonomiky. Zásadní vliv na vývoj trhu mají zákonná opatření a regulace. Pro pří- klad nemusíme chodit dlouho. Zatímco v roce 2008 v době eskalující krize přežívalo množství silných, zavedených firem jen silou vůle, firma EDP prožívala jeden z nejlepších roků své existence. Naopak o rok později, kdy krize začínala postupně odeznívat, došlo k zákazu hazardních her v Rusku, čímž podnik přišel o milionové zakázky. Ve spojení s poklesem na českém trhu přišla komořanská firma o zhruba polovinu z předešlého obje- mu tržeb.

Vývoj na poli herního průmyslu úzce souvisí s politickou situací. Řada politiků omezování hazardu pravidelně používá jako součást volební kampaně a snaží se svou silou ovlivňovat veřejné mínění. Roli zde samozřejmě hraje i podnikatelská rivalita společností, provozujících hrací automaty a sázkové hry, umocněná lobbistickými aktivitami.

Vzhledem k šíři záběru firmy a rozličnosti států, do nichž jsou komořanské hrací automaty dodávány, se jeví jako nemožné předpovědět obecný vývoj, jakým směrem se budou zá- konné bariéry v evropském herním průmyslu odvíjet. Zaměříme-li se na tuzemsko, dnem 1. ledna 2012 byl novelizován zastaralý zákon č. 202/1990 Sb., o loteriích a jiných podob- ných hrách. Novela v první řadě výrazně znevýhodnila zahraniční provozovatele, pro něž se stalo podmínkou získání licence otevření kamenné pobočky na českém území. Zakázána je rovněž reklama na zahraniční sázkové a loterijní firmy. Plošné omezení hazardu, jaké bylo uskutečněno například v Rusku, zákon nestanovuje. Možnost regulovat hazardní hry však mají ve svých rukou města a obce.

Všechny indicie naznačují, že postavení firmy EDP, jakožto zavedeného subjektu na českém trhu, nová legislativní úprava neoslabí. Při pohledu na tržby českých konkurentů není pravděpodobné, že by v krátkodobém časovém horizontu firmě vyrostl vyloženě srovnatelný konkurent. Za zmínku však stojí společnost Auto Games, a.s., zabývající se provozem, pronájemem i výrobou výherních hracích zařízení. Ta na rozdíl od konkurence v uplynulých letech nepřetržitě rostla a její tržby v roce 2011 překročily jednu miliardu, což značí značnou sílu a potenciál do dalších let.

7.2.3 SWOT analýza mikroprostředí a makroprostředí

Silné stránky:

- postavení na trhu;
- rozšířenost výrobků;
- finanční zdraví;
- výrobní i finanční nezávislost;
- strategické umístění;
- jedinečná image.

Slabé stránky:

- úzká vazba na rakouskou centrálu;
- ztráty z nevyužití cizího kapitálu.

Příležitosti:

- „stálá klientela“;
- otevřenost novým tržním příležitostem;
- spolupráce na zakázkách s koncernem;
- investice do propagace;
- využití volných výrobních kapacit k vedlejším příjmům.

Hrozby:

- legislativní regulace hazardu;
- úzké sepětí s mateřskou firmou;
- kurz eura vůči koruně;
- úbytek kvalifikované pracovní síly.

V rámci analýzy mikroprostředí firmy lze identifikovat pozitivní trend, projevující se v „přetlaku“ silných stránek. Firma EDP disponuje největší továrnou na výrobu herních zařízení ve střední Evropě, což určuje její výsostné postavení na trhu. Zabezpečuje vývoj a roční výrobu více než 100 tisíc výherních přístrojů a herních systémů jak hernových, tak i kasínových. Produkty komořanské společnosti jsou rozšířené nejen na českém trhu – koneknců, s výjimkou roku 2009 tvořil více než polovinu celkových výnosů vždy obrat, realizovaný v zahraničí. Za silné stránky lze považovat rovněž finanční stabilitu a absolutní výrobní i finanční soběstačnost. V průběhu sledovaného období postupovalo budování a rozšiřování výrobních kapacit s cílem zvýšení budoucí produkce a nahrazení nakupovaných poddodávek vlastní výrobou. S rozvojem výrobních kapacit rostla úměrně také hodnota dlouhodobého majetku. Ekonomická výkonnost podniku byla značná, což umožňovalo financovat běžné podnikatelské aktivity a zároveň všechny rozvojové programy převážně z vlastních zdrojů. Vzrostla i zaměstnanost, a to především s ohledem na rozvoj ve výrobní oblasti.

Obrovským kladem je umístění podniku v srdci jižní Moravy, na dosah dálnice D1. Z provozovny firmy v Rousínově je to na dálnici sotva jeden kilometr. Společnost navíc nezapomíná ani na propagační stránku. Žádný člověk, který přijede do Komořan, nemůže EDP přehlédnout kvůli okružní křižovatce se sochou svobody, upozorňující na logo mateřského koncernu Novomatic.

Slabých stránek nalezneme minimum. Za úvahu by stálo, zda by částečné využití cizího kapitálu nepřineslo ještě vyšší zisky a větší efektivitu hospodaření, než při situaci, kdy 98 % veškerých zdrojů tvoří vlastní kapitál. Jedná se však spíše o úvahu k zamyšlení, nikoliv o primární slabou stránku. To stejné platí i o úzké vazbě na rakouskou centrálu, jež může přinést negativa v podobě rozdílných názorů na směřování společnosti, zároveň však v těžkých časech dokáže nabídnout i větší jistotu a zázemí.

Do složek makroprostředí patří příležitost i hrozby. Výhodou trhu, na němž EDP působí, je relativně stálá klientela. Tento pojem může působit až ironicky, z historického hlediska je však skutečností, že hazardní hry v různých podobách existují už od počátku lidstva. Poptávka po automatech a hazardních hrách zpravidla příliš neoslabuje ani v dobách ekonomické krize, o to těžší však je případné ekonomické šoky předpovědět. Velký potenciál firmy EDP udává spolupráce s rakouskou centrálou. Důkazem budiž současná situace, kdy je pro EDP velkou šancí využít licence, kterou získal koncern Novomatic v Itálii. Jedná se

o výhradní právo zásobovat italský trh kasínovými automaty. Tato příležitost úzce souvisí i s otevřeností firmy novým tržním příležitostem, což jde ruku v ruce s obrovskými výrobními kapacitami.

Komořanská firma svým dlouhodobým úsilím a jasně promyšlenou strategií dosáhla nezávislosti ve většině oblastí své činnosti. Společnost disponuje vlastní tiskárnou, výrobnou reklam, výrobou neonů a velkoplošným tiskem. Původní truhlárna byla přestavěna v moderní dřevozpracující centrum, což značí soběstačnost při výrobě dřevěných komponentů do hracích přístrojů. EDP neopouští nic náhodě ani v otázce vybavování interiérů heren. Interiéry si sama vyrábí, kvůli čemuž byl mj. vybudován provoz na zpracování kamene. Dále disponuje značnými výrobními možnostmi zejména v oblastech strojírenství. Vzhledem k velkým možnostem, ať už kovo či zpracování dřeva, firma nabízí své volné výrobní kapacity výrobním či obchodním subjektům.

Potřeba využití absolventů učebních oborů přivedla firmu k úzké spolupráci se středními školami a vzdělávacími institucemi v okrese, jimž nabízí možnost praxe studentů. Tento fakt by šel efektivně použít v oblasti propagace, stejně jako vysoké odvody na veřejně prospěšné účely, jež musí dle zákona každá loterijní společnost odvádět. Firma EDP těmito prostředky výrazně podporuje svoji hostitelskou obec – Komořany, které se nacházejí na hlavní silnici mezi Vyškovem a Brnem. Velká část obecně prospěšných odvodů firmy jde rovněž do sponzoringu motoristického sportu, ať už formou podpory nejlepších českých okruhových závodních pilotů, či formou sponzoringu významných motoristických akcí, které jinak finance na své konání shánějí velmi těžko. Příkladem budiž velice oblíbená Rally Vyškov s více než padesátiletou tradicí. Nebýt podpory firmy EDP, pravděpodobně by tento motoristický podnik na přelomu minulého desetiletí zaniknul.

Hlavní hrozbou do budoucna jsou pro EDP zásahy jednotlivých států do legislativy. Změny v právní úpravě bývají hybnou silou, která ovlivňuje další směřování odvětví, a ani u nás dodnes neutichají hlasy, směřující k výraznému omezení hazardu. Podniky, jejichž hlavním zdrojem zisku je export, velice trápí i vývoj eura vůči koruně. Kvůli silné koruně se oslabuje pozice firmy na zahraničních trzích a produkty ztrácí cenovou atraktivitu. Na firmu EDP jakožto výrazného zaměstnavatele absolventů učňovských oborů může časem dopadnout i rostoucí nezájem o řemesla a absence kvalifikovaných odborníků v manuálních oblastech.

8 FINANČNÍ ANALÝZA

Na finanční analýzu, jakožto obraz hospodaření za posledních pět účetních období, pohlédneme z úhlu externího analytika. Interpretace výsledků bude přizpůsobena potřebám investora, který při rozhodování může čerpat pouze z veřejně dostupných údajů. To je také základním úskalím externí finanční analýzy. Právnícké osoby sice mají zákonem stanovenou tzv. zveřejňovací povinnost, která jim ukládá zveřejňovat účetní výkazy, výroční zprávy či zprávy auditora, ale dle výzkumu Komory certifikovaných účetních z roku 2012 tuto povinnost nedodržují více než dvě třetiny českých firem³⁰.

Třebaže firmám za tento přečin hrozí vysoké pokuty i se zpětnou platností, statistika se dlouhodobě nemění a počet hříšníků osciluje okolo 70 %³¹. Názory, jak se k tomuto problému postavit, se přitom diametrálně různí. Ministr spravedlnosti JUDr. Pavel Blažek považuje současné administrativní zatížení podniků za obrovské a dle jeho názoru by nebylo správné firmy postihovat za nedodržení zákona, který na ně klade tak vysoké nároky. Předseda soudcovské unie JUDr. Tomáš Lichovník naopak míní, že je-li zákon vydán, justice má povinnost dodržovat jeho plnění³².

Z výše uvedených důvodů může být dobrým signálem o podniku už samotný fakt, že se zveřejňování informací ze svého účetnictví nevyhýbá. To je i případ firmy EDP. Do obchodního rejstříku byly vloženy všechny výroční zprávy od roku 1998, což zachycuje dráhu společnosti od jejího vzniku do současnosti.

Historické účetní období 2007 – 2011

Finanční analýza poskytuje informace o struktuře majetku společnosti a její hospodářské situaci na trhu. Jako zdrojová data byly použity nejnovější dostupné informace z výročních zpráv, tedy účetní výkazy z období 2007 – 2011 (rozvaha, výkaz zisku a ztrát). Společnost má stanovenou účetní uzávěrku ke dni 31. 12. každého roku.

³⁰ Podnikatel.cz, 2012-06-19.

³¹ DOKULIL, Jiří. Rizika v podnikatelském prostředí, 2012 [práce SVOČ].

³² Otázky Václava Moravce, 2013-02-24 [televizní pořad].

8.1 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

V této části je podroben analýze výkaz zisku a ztrát, který tvoří položky, vyjadřující výkony (úhrny výnosových účtů) a spotřebu (úhrny nákladových účtů). Pro lepší představu o politice hospodaření firmy EDP byly jako základ (100 %) použity celkové výnosy a celkové náklady, což umožňuje identifikaci silných i slabých stránek potenciálu firmy.

Strukturou výnosů lze komoňanskou společnost považovat za typický výrobní podnik, který generuje podstatnou část zisku prodejem vlastních výrobků a služeb. Růstu tržeb z prodeje herních zařízení je uzpůsobena veškerá činnost firmy. Společnost EDP neztrácí finanční prostředky objednávkami dílů a služeb specializovaných firem a svoji činnost směřuje tak, aby byla výrobně soběstačná. Tento přístup je samozřejmě spojen s enormními investičními náklady, jejichž návratnost není okamžitá. Tento pohled však zachycuje spíše horizontální analýza.

Z pohledu struktury výnosů převažují výnosy provozní, jejichž nejvýznamnější položkou jsou tržby za vlastní výrobky a služby. Volné prostředky firmy byly vloženy do finanční oblasti, převážně do dlouhodobého finančního majetku (např. podílové cenné papíry). V posledních dvou sledovaných letech pak podíl finančních výnosů výrazně vzrostl i díky tržbám z prodeje cenných papírů a podílů.

Tab. 2 Vertikální analýza výnosů (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

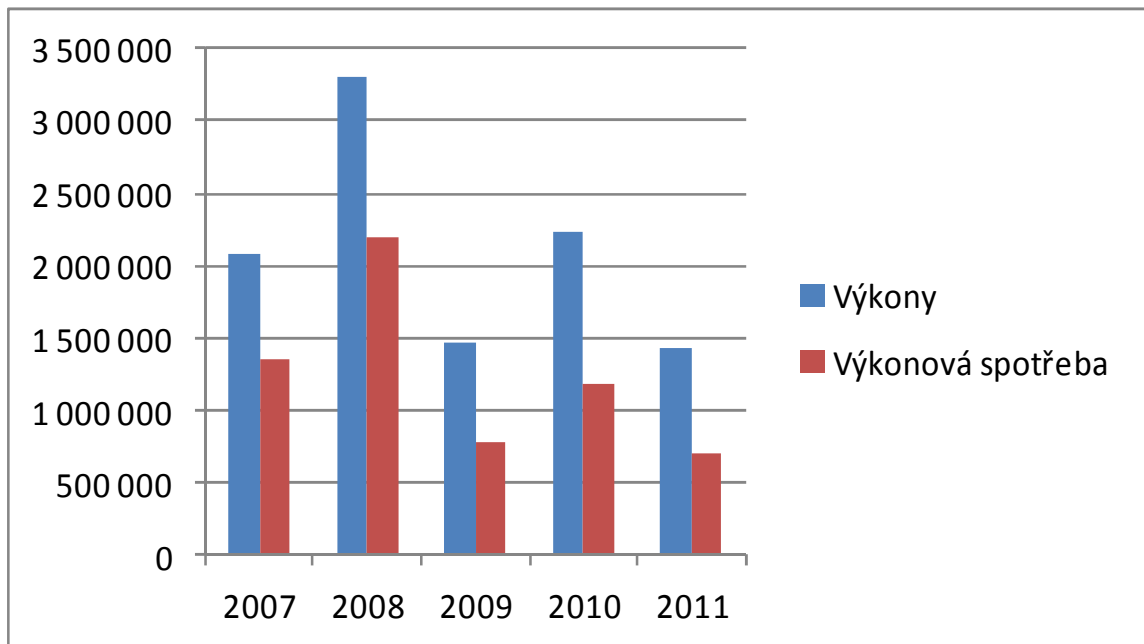
Položka	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Tržby za prodej zboží	0,01 %	0,03 %	0,02 %	0,05 %	0,06 %
Výkony	86,41 %	85,00 %	72,11 %	70,90 %	71,44 %
**Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	82,68 %	81,24 %	64,71 %	67,77 %	65,94 %
Ostatní provozní výnosy	1,81 %	1,52 %	1,36 %	0,39 %	0,79 %
Celkem provozní výnosy	88,23 %	86,54 %	73,49 %	71,35 %	72,28 %
Tržby z prodeje CP a podílů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	13,62 %	6,45 %
Výnosy z dlouhodobého fin. majetku	10,13 %	11,42 %	24,14 %	13,56 %	19,11 %
Výnosy z krátkodobého fin. majetku	0,12 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní finanční výnosy	1,31 %	1,86 %	2,22 %	1,42 %	1,97 %
Výnosové úroky	0,20 %	0,18 %	0,14 %	0,05 %	0,19 %
Celkem finanční výnosy	11,77 %	13,46 %	26,51 %	28,65 %	27,72 %
Zisk	16,09 %	13,76 %	42,80 %	34,77 %	32,75 %

Nákladová stránka se vyvíjela v souladu s pohybem výnosové křivky. Vůdčí postavení provozních nákladů je opět zcela v souladu s faktem, že firma EDP je výrobní, průmyslovou společností. Nejsilnější zastoupení z jednotlivých nákladových položek vykazovala výkonová spotřeba, jejíž hodnota ve sledovaném období klesala. Tento vývoj je z pohledu celkového hospodaření příznivým signálem, a měl by se projevit v rostoucích výnosech.

Výrazné zakolísání naopak vykazovaly finanční náklady, které se z podílu 13 % v roce 2008 o rok později přesunuly do záporných čísel. Příčinou se stala položka Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti, jejíž minusový stav (a s tím spojené „překlopení“ do výnosů) signalizovalo rozpouštění opravných položek. Tento tah byl reakcí na pokles výkonů a na nižší provozní výsledek hospodaření v témže roce. Účetním snížením finančních nákladů se tak výrazně zvedl finanční výsledek hospodaření a firma tím v celkovém kontextu udržela růst hospodářského výsledku z předešlých období.

Tab. 3 Vertikální analýza nákladů (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

<i>Položka</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Náklady celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<i>Náklady na prodané zboží</i>	<i>0,02 %</i>	<i>0,04 %</i>	<i>0,05 %</i>	<i>0,08 %</i>	<i>0,09 %</i>
Výkonová spotřeba	67,51 %	65,36 %	66,28 %	57,66 %	52,59 %
<i>**Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>58,65 %</i>	<i>46,39 %</i>	<i>50,77 %</i>	<i>48,76 %</i>	<i>40,31 %</i>
<i>**Služby</i>	<i>8,86 %</i>	<i>18,97 %</i>	<i>15,51 %</i>	<i>8,90 %</i>	<i>12,28 %</i>
Osobní náklady	16,30 %	11,16 %	28,15 %	19,92 %	29,14 %
<i>Daně a poplatky</i>	<i>0,08 %</i>	<i>0,04 %</i>	<i>0,15 %</i>	<i>0,13 %</i>	<i>0,27 %</i>
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	<i>5,15 %</i>	<i>3,57 %</i>	<i>12,38 %</i>	<i>7,67 %</i>	<i>13,25 %</i>
<i>Ostatní provozní náklady</i>	<i>4,52 %</i>	<i>2,66 %</i>	<i>0,84 %</i>	<i>4,01 %</i>	<i>-9,15 %</i>
Celkem provozní náklady	93,57 %	82,82 %	107,85 %	89,45 %	86,20 %
<i>Nákladové úroky</i>	<i>0,03 %</i>	<i>0,01 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
<i>Ostatní finanční náklady</i>	<i>3,10 %</i>	<i>2,41 %</i>	<i>3,83 %</i>	<i>2,44 %</i>	<i>1,91 %</i>
Finanční náklady	3,13 %	13,24 %	-11,74 %	6,06 %	11,32 %
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	<i>3,30 %</i>	<i>3,94 %</i>	<i>3,89 %</i>	<i>4,49 %</i>	<i>2,48 %</i>



Obr. 3 Porovnání vývoje výkonů a spotřeby (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

8.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza doplňuje spektrum známých informací o posouzení změny stavu vybraných položek. V rámci výkazu zisku a ztrát se zaměříme na trendy ve vývoji nákladů, výnosů, přidané hodnoty a hospodářského výsledku.

Tab. 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

<i>Položka</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Tržby za prodej zboží	218,93 %	-56,08 %	255,18 %	-21,50 %
Náklady vynaložené na prod. zboží	363,52 %	-61,47 %	178,35 %	-19,92 %
Obchodní marže	-46200,00 %	73,22 %	-96,77 %	-600,00 %
Výkony	59,47 %	-55,58 %	51,62 %	-36,30 %
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	<i>59,30 %</i>	<i>-58,29 %</i>	<i>61,49 %</i>	<i>-38,48 %</i>
Výkonová spotřeba	61,33 %	-64,78 %	52,97 %	-40,55 %
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>31,81 %</i>	<i>-62,00 %</i>	<i>68,88 %</i>	<i>-46,11 %</i>
<i>Služby</i>	<i>256,69 %</i>	<i>-71,60 %</i>	<i>0,88 %</i>	<i>-10,03 %</i>
Přidaná hodnota	55,87 %	-37,46 %	50,14 %	-31,50 %
Osobní náklady	14,08 %	-12,38 %	24,42 %	-4,62 %
<i>Daně a poplatky</i>	<i>-17,20 %</i>	<i>32,40 %</i>	<i>50,37 %</i>	<i>34,83 %</i>
<i>Odpisy DHM a DNM</i>	<i>15,65 %</i>	<i>20,34 %</i>	<i>8,85 %</i>	<i>12,68 %</i>
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	<i>36,41 %</i>	<i>-53,04 %</i>	<i>-55,51 %</i>	<i>26,28 %</i>
Tržby z prodeje DM a materiálu	65,94 %	-52,56 %	-58,97 %	25,08 %
<i>Ostatní provozní náklady</i>	<i>-2,18 %</i>	<i>-88,98 %</i>	<i>735,45 %</i>	<i>-248,91 %</i>
Provozní výsledek hospodaření	152,11 %	-59,12 %	69,83 %	-30,35 %
Finanční výnosy	85,36 %	3,15 %	66,68 %	-38,85 %
<i>Tržby z prodeje CP a podílů</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>-70,07 %</i>
<i>Výnosy z dlouh. finančního majetku</i>	<i>82,62 %</i>	<i>10,73 %</i>	<i>-13,36 %</i>	<i>-10,94 %</i>
<i>Výnosy z krátk. finančního majetku</i>	<i>-100,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>-100,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
<i>Výnosové úroky</i>	<i>42,49 %</i>	<i>-57,91 %</i>	<i>-45,36 %</i>	<i>141,14 %</i>
<i>Ostatní finanční výnosy</i>	<i>130,33 %</i>	<i>-37,52 %</i>	<i>-1,51 %</i>	<i>-12,34 %</i>
Finanční náklady	603,87 %	-130,80 %	190,73 %	21,72 %
<i>Nákladové úroky</i>	<i>-51,46 %</i>	<i>-86,49 %</i>	<i>-100,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
<i>Ostatní finanční náklady</i>	<i>29,59 %</i>	<i>-44,82 %</i>	<i>112 %</i>	<i>-48,84 %</i>
Finanční výsledek hospodaření	-63,81 %	752,73 %	14,64 %	-48,54 %
<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>47,47 %</i>	<i>37,43 %</i>	<i>29,10 %</i>	<i>-42,27 %</i>
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	<i>99,23 %</i>	<i>-65,71 %</i>	<i>102,91 %</i>	<i>-63,93 %</i>
Výsledek hospodaření po zdanění	38,57 %	62,91 %	25,26 %	-40,44 %

Nestranného pozorovatele při prvním pohledu do tabulky zaujme enormní rozptyl ve vývoji tržeb za prodej zboží, nákladů na prodané zboží a z toho plynoucí kolísání obchodní marže. Zboží však v rámci firmy EDP zaujímá zcela minimální procento z obrátu (méně než 1 %), a tak vývoj této položky nemohl celkový hospodářský výsledek viditelně ovlivnit.

Mnohem podstatněji o vývoji hospodaření firmy vypovídají změny ve vývoji výkonů. V letech 2007 a 2008 společnost nadále rostla a generovala čím dál vyšší tržby. V roce 2009, kdy se světová ekonomika vyrovnávala s následky krize, se však tržby za vlastní vý-

robky a s nimi spojené celkové výkony snížily o více než polovinu. Ačkoliv výsledný schodek výnosů vypadá v absolutních číslech hrozně, v kontextu tehdejšího ekonomického vývoje (-2,8 % tempo růstu českého HDP 2009) se nejednalo o dramatický propad. Společnost totiž nadále generovala zisk a držela si svůj majoritní tržní podíl, zatímco řada jiných silných hráčů se potácela nad propastí³³.

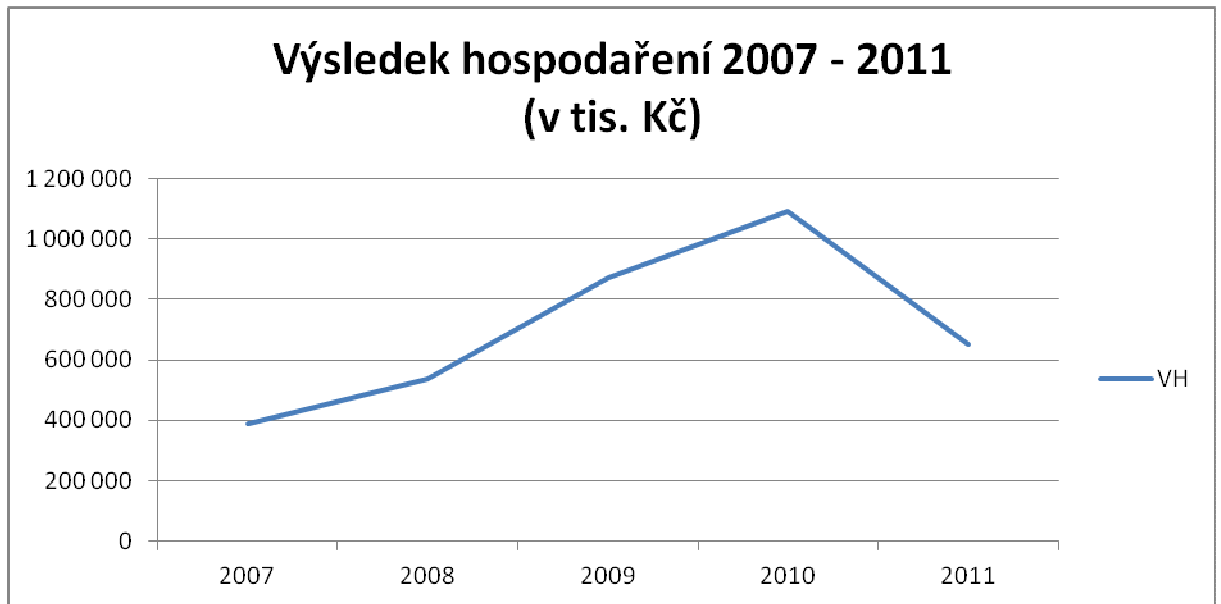
Rok 2010 znamenal opětovné navýšení výkonů na přibližnou úroveň hospodářského roku 2007. O rok později, kdy již ekonomický propad odezníval, se naopak tržby nečekaně znovu snížily. Pokles tuzemského obratu, který lze částečně přisoudit tehdejší intenzivní snaze o eliminaci hazardu, je přitom zcela minimální. Zásadní roli zde hrál obrat ze zahraničních obchodů, jenž se oproti předchozímu roku snížil přibližně na poloviční hodnotu. Tento vývoj však nekoresponduje s tehdejší situací ekonomiky EU, neboť HDP eurozóny v roce 2011 vzrostlo³⁴.

Podobně kolísavý vývoj zaznamenaly jednotlivé významné složky nákladů. Výkonová spotřeba v podstatě kopírovala vývoj výkonů. Dobrým řízením nákladů však firma dokázala nepříznivý vývoj z roku 2009 lehce regulovat. Zatímco výkony klesly o plných 56 %, díky uskromnění firmy a nižší výkonové spotřebě dosáhl pokles přidané hodnoty v roce 2009 37 %.

Jedinou nákladovou položkou, která trvale vykazovala nárůst, byly odpisy. Výroční zprávy definují rovnoměrný způsob odepisování, za růstem sumy odpisů je tedy třeba hledat přírůstek dlouhodobého majetku.

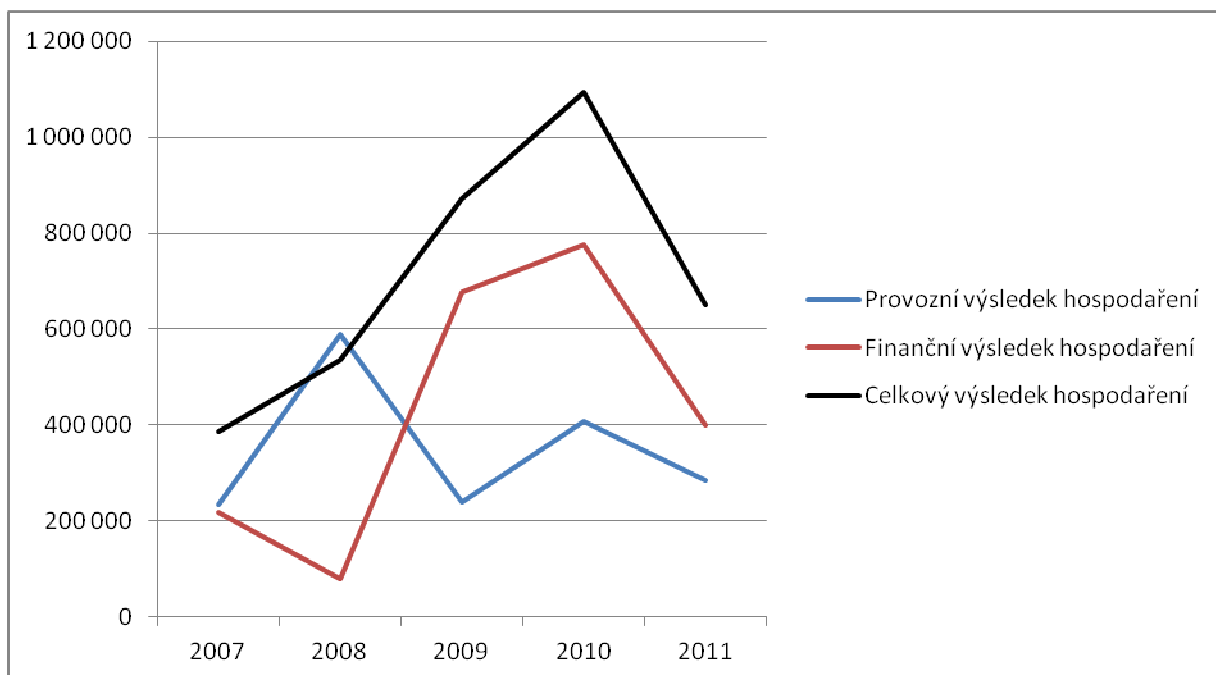
³³ Novinky.cz, 2009-01-14.

³⁴ Zpravy.kurzy.cz, 2012-11-12.



Obr. 4 Vývoj celkového výsledku hospodaření (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Výsledek hospodaření firmy byl již v krátkosti zmíněn v předchozích komentářích. V rámci firmy EDP šel v letech 2007 a 2008 jeho vývoj ruku v ruce s růstem tržeb. V roce 2009 se však tržby snížily na polovinu, a aby byl zachován pozitivní trend ve vývoji hospodaření, rozhodla se firma rozpustit opravné položky, což z pohledu výsledného stavu eliminovalo nepříznivý vývoj. Až do roku 2010 proto můžeme vnímat pozvolný růst výsledku hospodaření firmy až nad magickou hranici jedné miliardy. V roce 2011 však došlo k poklesu celkového výnosu o jednu třetinu, což z pohledu dalšího vývoje firmy není dobrým signálem. Na českém herním trhu je podíl firmy EDP stále jednoznačný, dramatické ponížení obrátu v zahraničí naopak naznačuje, že komořanskému podniku rostou noví konkurenti.



Obr. 5 Vývoj složek hospodářského výsledku (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Vývoj jednotlivých složek výsledku hospodaření působí na první pohled možná trochu bizardně, ale v intencích vývoje společnosti je potvrzením již vyslovených tezí. V rámci prvního „kritického“ roku sledovaného období, tedy roku 2009, na obrázku názorně vidíme, jak pokles provozních výnosů „vykryly“ finanční výnosy, přesněji rozpuštění opravných položek.

8.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy vyjadřuje podíl jednotlivých složek aktiv (majetku) a pasiv (zdrojů krytí majetku) na jejich celkové sumě. Jako 100 % jsou tedy použita celková aktiva a celková pasiva.

Tab. 5 Vertikální analýza aktiv (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

<i>Položka</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý nehm. majetek	0,06 %	0,07 %	0,11 %	0,05 %	0,07 %
Dlouhodobý hmotný majetek	37,12 %	38,43 %	39,65 %	30,79 %	32,90 %
Dlouhodobý finanční majetek	17,78 %	6,89 %	14,43 %	27,20 %	30,32 %
Stálá aktiva	54,96 %	45,39 %	54,19 %	58,04 %	63,29 %
Zásoby	8,94 %	6,52 %	5,81 %	3,65 %	3,29 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,21 %
Krátkodobé pohledávky	29,05 %	43,67 %	36,53 %	26,19 %	22,86 %
Krátkodobý finanční majetek	6,65 %	4,12 %	3,13 %	11,87 %	10,14 %
Oběžná aktiva	44,64 %	54,30 %	45,48 %	41,71 %	36,50 %
Časové rozlišení	0,41 %	0,30 %	0,33 %	0,25 %	0,22 %

Na počátku sledovaného období tvořil hlavní podíl aktiv dlouhodobý majetek. V roce 2008 však došlo ke skokovému nárůstu krátkodobých pohledávek, jež se zvýšily na dvojnásobek, a to (ve spojení s konstantním stavem stálých aktiv) znamenalo zisk majority pro oběžná aktiva. V následujících třech letech už se tato situace neopakovala a objem krátkodobých pohledávek postupně klesal. S nimi se snižoval i podíl oběžných aktiv, zatímco stálá aktiva rostla až na rekordní podíl 64 % na konci roku 2011.

Stálá aktiva charakterizuje lehký pokles hmotného majetku a silný nárůst majetku finančního. Na konci sledovaného období činil podíl obou těchto položek na celkových aktivech necelou třetinu, o což se v rámci hmotného majetku nejvíce zasloužily stavby a v rámci finančního majetku podíly v ovládaných a řízených osobách. Zcela minimální podíl na celkových aktivech měl naopak dlouhodobý nehmotný majetek, jehož jedinou stálou položkou byl software.

Mezi oběžnými aktivy činily po celé pětileté období nejvýznamnější položku krátkodobé pohledávky, tvořené převážně pohledávkami z obchodních vztahů. Podíl více než 40 % na celkových aktivech z roku 2008 sice vypadá jako alarmující ukazatel, k podnikatelské činnosti však krátkodobé pohledávky patří a při obrovském množství obchodních transakcí, které v EDP probíhají, nemusí zmíněný údaj znamenat nutně negativní signál. To potvrzuje fakt, že dlouhodobých a nedobytných pohledávek podnik evidoval absolutní minimum.

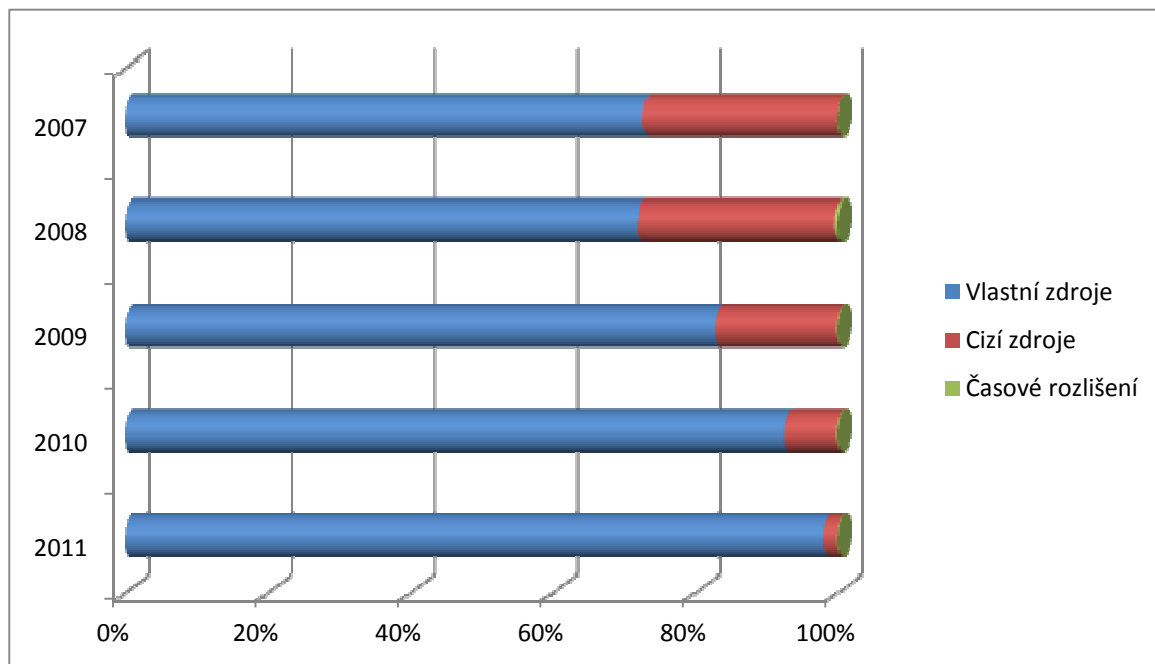
Vedle dlouhodobého a oběžného majetku tvořilo aktiva i časové rozlišení, jehož položky by měly být rozpuštěny v následujících účetních obdobích. Objem časového rozlišení byl po celé sledované období zcela minimální.

Tab. 6 Vertikální analýza pasiv (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

<i>Položka</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Základní kapitál	8,40 %	6,56 %	5,92 %	3,95 %	3,94 %
Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	17,87 %	21,08 %
Rezerv. fond a ost. fondy	0,84 %	0,66 %	0,59 %	0,39 %	0,39 %
Výsledek hospodař. min. let	47,31 %	47,24 %	50,50 %	48,75 %	59,75 %
VH běžného úč. období	16,23 %	17,55 %	25,82 %	21,58 %	12,82 %
Vlastní kapitál	72,78 %	72,01 %	82,83 %	92,54 %	97,98 %
Rezervy	2,78 %	5,51 %	1,02 %	2,46 %	0,66 %
Dlouhodobé závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé závazky	23,95 %	21,99 %	16,02 %	4,85 %	1,28 %
Bankovní úvěry a výpomoci	0,44 %	0,09 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Cizí zdroje	27,17 %	27,59 %	17,04 %	7,32 %	1,94 %
Časové rozlišení	0,05 %	0,41 %	0,13 %	0,14 %	0,08 %

Podnik během sledovaného období cíleně postupoval k plnění jednoho ze svých základních cílů – finanční, majetkové a výrobní soběstačnosti. Většina podnikových činností byla kryta z vlastního kapitálu, jehož podíl se zvyšoval vlivem výsledků hospodaření a v závěru sledovaného období i přírůstkem kapitálových fondů. Hospodářský rok 2011 pak firma končila s pouhými 2 % cizích zdrojů, což je i u tak velké prosperující firmy mimořádně pozitivní, až nevídaný trend (viz následující schéma financování).

Cizí zdroje zpočátku tvořily především krátkodobé závazky, složené ze závazků ke společníkům a závazků z obchodních vztahů. Z 24 % v roce 2007 se však tato položka snížila na pouhé 1 % pasiv v roce 2011. Podíl zbylých položek zůstal zanedbatelný.



Obr. 6 Struktura zdrojů krytí (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

8.4 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza naznačuje trendy ve vývoji jednotlivých položek rozvahy s rozdělením na aktiva a pasiva.

Tab. 7 Horizontální analýza aktiv (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	28,11 %	10,78 %	49,87 %	0,26 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	41,70 %	73,74 %	-29,28 %	33,45 %
Dlouhodobý hmotný majetek	32,65 %	14,28 %	16,39 %	7,12 %
Dlouhodobý finanční majetek	-50,32 %	131,91 %	182,46 %	-2,40 %
**Podíly v ovlád. a řízených osobách	-38,10 %	83,73 %	227,17 %	19,50 %
**Půjčky a úvěry	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Stálá aktiva	5,82 %	32,24 %	60,53 %	9,32 %
Zásoby	-6,55 %	-1,20 %	-5,84 %	-9,83 %
Krátkodobé pohledávky	92,57 %	-7,32 %	7,44 %	-12,48 %
Krátkodobý finanční majetek	-20,62 %	-15,77 %	467,79 %	-14,36 %
**Peníze	-27,57 %	52,23 %	4,61 %	-32,96 %
**Účty v bankách	-20,58 %	-16,19 %	329,42 %	14,33 %
Oběžná aktiva	55,86 %	-7,23 %	37,46 %	-12,27 %
Časové rozlišení	-4,65 %	22,13 %	12,54 %	-12,09 %

Celková aktiva vykazovala nepřetržitý růst, což souvisí s dlouhodobým rozšiřováním podniku. Stálá aktiva rostla stabilně, zejména díky dlouhodobému hmotnému majetku. Dlouhodobý finanční majetek sice rovněž za sledované období výrazně zvýšil svoji hodnotu, v prvním a posledním roce však zakolísal. Důvodem bylo snížení položky podíl v ovládaných a řízených osobách.

V rámci oběžných aktiv nepřineslo horizontální srovnání žádné nové zásadní informace. V roce 2008 extrémně narostly krátkodobé pohledávky, což lze brát jako projev zvýšení výkonů a obchodních transakcí. V následujících letech se hodnota zmíněné položky lehce snížila a ustálila se těsně nad hranicí jedné miliardy.

Tab. 8 *Horizontální analýza pasiv (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)*

<i>Položka</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Pasiva celkem	28,11 %	10,78 %	49,87 %	0,26 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	18,29 %
Nerozdělený zisk minulých let	27,91 %	18,42 %	44,67 %	22,89 %
VH běžného úč. období	38,57 %	62,91 %	25,26 %	-40,44 %
Vlastní kapitál	26,74 %	27,42 %	67,44 %	6,16 %
Rezervy	153,74 %	-79,52 %	262,81 %	-73,13 %
Krátkodobé závazky	17,64 %	-19,30 %	-54,59 %	-73,63 %
Jiné závazky	1224,44 %	-99,89 %	151290,91 %	-91,12 %
Bankovní úvěry dlouhodobé	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé bankovní úvěry	-64,69 %	-100,00 %	0,00 %	0,00 %
Cizí zdroje	30,10 %	-31,59 %	-35,62 %	-73,46 %
Časové rozlišení	1012,97 %	-63,54 %	60,48 %	-43,80 %

S aktivy samozřejmě úměrně rostou i zdroje financování, v tomto případě zejména vlastní kapitál. Největší pohyb vykazoval výsledek hospodaření, jehož vývoj byl okomentován již v předcházejících částech.

Podnik se během daného období zcela zbavil úvěrového zatížení a cizí zdroje eliminoval na necelou šestinu. Pohyb položek jiné závazky či časové rozlišení sice vypadá dramaticky, ve skutečnosti však zmíněné ukazatele tvořily méně než 1 % pasiv a na hospodaření neměly viditelný vliv.

8.5 Analýza poměrových ukazatelů

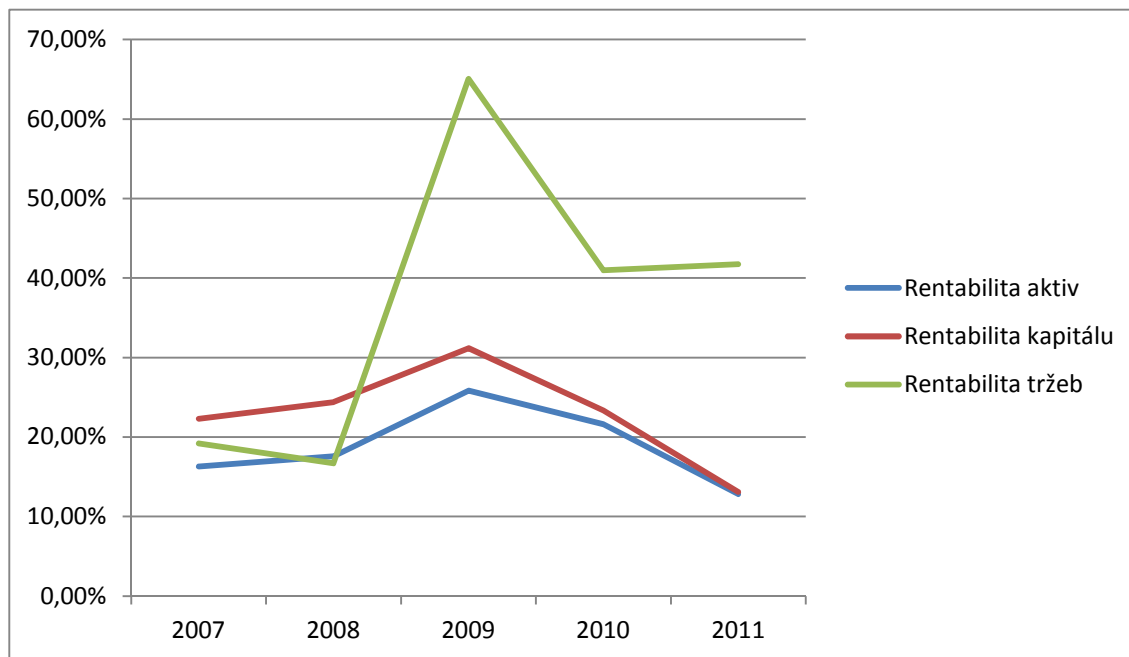
Poměrové ukazatele zkoumají podnik z pohledu výkonnosti a finančního zdraví. Použity byly ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti.

Tab. 9 Analýza rentability (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Ukazatele rentability	2007	2008	2009	2010	2011
ROA (rentabilita aktiv)	16,26 %	17,57 %	25,82 %	21,58 %	12,82 %
ROE (rentabil. kapitálu)	22,30 %	24,38 %	31,17 %	23,32 %	13,08 %
ROS (rentabilita tržeb)	19,19 %	16,68 %	65,01 %	40,97 %	41,71 %

Rentabilita neboli ziskovost je ukazatelem, říkajícím, jaký je poměr mezi finančními prostředky, které nám plynou z našich činností, a mezi finančními prostředky, jež byly do činností vloženy. Schopnost efektivně využívat prostředky lze považovat za jeden z nejvýznamnějších faktorů stability a prosperity každého podniku. Zároveň se jedná o velice významné hledisko pro výsledný proces oceňování.

Pro výpočet jednotlivých ukazatelů existuje množství variant. Rentabilita logicky vychází ze zisku společnosti, liší se však názory na jeho přesnou úpravu (výpočet s EBIT, s provozním cash flow apod.). V tomto konkrétním případě byl pro všechny ukazatele použit zisk po zdanění.



Obr. 7 Vývoj složek rentability (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Rentabilita aktiv ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk. Hodnoty z počátku dosahovaly spíše průměrné výše, až v roce 2009 se skokově navýšily na atraktivních 26 %, což bylo pozitivně spojeno s výrazně rostoucí rentabilitou tržeb. Během následujících dvou let se sice rentabilita aktiv propadla, dokonce na nejnižší hodnotu za posledních pět let, při pohledu na zmíněný trend však musíme vzít v potaz velké investice, které společnost na svůj rozvoj vynakládala. V praxi docházelo k tomu, že aktiva pod vlivem investic neustále rostla, ale tržby v důsledku krize spíše lehce kulminovaly. Můžeme proto říci, že učiněné investice znamenají velký růstový potenciál do budoucna.

Rentabilita vlastního kapitálu staví do jmenovatele pouze vlastní kapitál společnosti. Jedná se o ukazatel, který je (koneckonců stejně jako ROA) přirozeně závislý na oboru činnosti dané firmy – zatímco v některých segmentech ROE běžně vychází v řádu stovek procent (např. investiční společnosti), v jiných oborech jsou to jen jednotky (např. hutní průmysl)³⁵. Ve firmě EDP vnímáme u ROE naprosto stejný vývoj jako v případě ROA. Zhruba uprostřed období, v roce 2009, dosáhlo ROE sympatické výše 31 %, v následujících dvou letech

³⁵ Businessvize.cz, 2010-03-16.

se však sesunulo až na pouhých 13 %. Jinými slovy platí, že tempo růstu zisku nestačilo tempu růstu kapitálu.

Dalším zajímavým a srozumitelným ukazatelem je rentabilita tržeb, která dává do souvislosti výsledek hospodaření za účetní období a celkové tržby. ROS tak de facto ukazuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb, neboli jaká je faktická celková marže společnosti³⁶. Jelikož zisk vytrvale rostl a naopak tržby vlivem recese oslabily, dosáhl podnik v roce 2009 nové výše 65 %. V následujících dvou letech se sice hodnota ukazatele snížila těsně nad hranici 40 %, i tato hodnota však symbolizuje pozitivní trend.

Tab. 10 *Ukazatele zadluženosti (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)*

<i>Ukazatele zadluženosti</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Celková zadluženost	27,17 %	27,59 %	17,04 %	7,32 %	1,94 %
Míra zadluženosti	37,33 %	38,31 %	20,57 %	7,91 %	1,98 %
Úrokový krytí	660	2005	20 394	0	0

Na způsob financování firmy existuje množství názorů. Zadluženost sama o sobě vyjadřuje, že podnik pro potřeby své činnosti využívá cizích zdrojů. Cizí kapitál však nemusí být nutně zlem. Podnik by se měl snažit najít takovou strukturu, při které bude poměr vlastních a cizích zdrojů nejefektivnější.

Firma EDP se při svém hospodaření rozhodla spoléhat primárně na vlastní kapitál a v co nejkratším možném čase začala cizí zdroje krátit. Svůj hlavní přínos má tento přístup v nezávislosti, kterou se může firma pochlubit.

Celková zadluženost i míra zadluženosti měly takřka stejný průběh. V letech 2007 až 2009 ještě podnik dočerpával dlouhodobý a krátkodobý úvěr, kvůli čemuž se zmíněné ukazatele pohybovaly v obvyklé výši. V posledních dvou letech se však úroveň cizích zdrojů snížila na nicotná 2 %. Ukazatel úrokového krytí za dané situace rovněž vykazuje málo vídané, minimální výsledky. Po splacení úvěrů byl dokonce nulový.

³⁶ Businessvize.cz, 2010-03-16.

Tab. 11 *Ukazatele likvidity (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)*

<i>Ukazatele likvidity</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
Běžná likvidita	1,86	2,47	2,84	8,59	28,59
Pohotová likvidita	1,49	2,17	2,48	7,84	26,02
Okamžitá likvidita	0,28	0,19	0,20	2,45	7,94

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti splácet včas krátkodobé závazky. Role likvidity je v dnešním podnikatelském prostředí klíčová, neboť firma může mít dostatek zakázek, vysoké výnosy, ale kamenem úrazu jsou platby od obchodních partnerů. Málokde v Evropě panuje horší platební morálka než v Česku. Podle žebříčku rizikovosti plateb European Payment Index je to jen v Řecku, Portugalsku a na Kypru. Průzkum společnosti Intrum Justitia říká, že český podnikatel čeká průměrně 47 dní, než mu odběratel proplatí fakturu, což znamená 17 dní po splatnosti³⁷.

Všechny zkoumané ukazatele likvidity se sice pohybují mimo běžné doporučené hodnoty Ministerstva průmyslu a obchodu, rozhodně to však není tím, že by podnik nebyl schopen hradit své závazky. Vysoká hodnota nás spíše přivádí k zamyšlení, zda by podnik nemohl generovat ještě vyšší zisky, kdyby do svého hospodaření zahrnul cizí kapitál. Jedna ze známých ekonomických hypotéz totiž tvrdí, že cizí kapitál může být v praxi levnější než kapitál vlastní.

³⁷ DOKULIL, Jiří. Rizika v podnikatelském prostředí, 2012 [práce SVOČ].

9 FINANČNÍ PLÁN

Cílem kapitoly je na základě zjištěných údajů sestavit predikci hospodářského vývoje firmy za období let 2012 – 2014. Jako základ předpovědi poslouží výstupy ze strategické a finanční analýzy.

9.1 Přípravné operace k tvorbě finančního plánu

Na základě předchozí práce s účetními výkazy lze identifikovat majetek, který je pro provoz nezbytný, a majetek, který by výsledné ocenění společnosti naopak zkresloval. Hodnotu podniku tvoří jen výsledky hospodaření trvalého charakteru. Mezi vyjmuté patří ty položky, identifikované jako provozně nepotřebné pro činnost podniku, položky nepravidelného výskytu v historii účetních výkazů a identifikované položky, nesouvisející s hlavní činností podniku (např. pohledávky – ovládaná osoba, podíly v ovládaných a řízených osobách, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a pasivní).

Tab. 12 Rozdělení majetku na nutný a nepotřebný (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 494	2 117	3 678	2 601	3 471
Dlouhodobý hmotný majetek	883 724	1 172 255	1 339 708	1 559 251	1 670 307
Dlouhodobý majetek provozně nutný	885 218	1 174 372	1 343 386	1 561 852	1 673 778
Zásoby	212 755	198 828	196 445	184 977	166 803
Pohledávky	651 949	1 128 843	781 620	938 944	588 788
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	9 655	9 206	11 243	12 653	11 123
Krátkodobé závazky	570 216	670 795	541 310	245 800	64 813
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	1 110	12 354	4 504	7 228	4 062
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	158 343	125 685	105 870	450 757	514 773
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky)	0,28	0,19	0,20	1,83	7,94
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	85 532	100 619	81 197	36 870	9 722
Pracovní kapitál provozně nutný	388 565	754 347	524 691	920 416	707 561
Investovaný kapitál provozně nutný	1 273 783	1 928 719	1 868 077	2 482 268	2 381 339

9.2 Predikce tržeb

Predikce tržeb počítá s dalším rozvojem aktivit firmy na italském trhu, kde se značka EDP/Novomatic začala zabydlovat v letech 2010 a 2011. Zásadní vylepšení na zavedených

tržích naopak zpočátku není předpokládáno, neboť situace v české i evropské ekonomice by měla v letech 2012 a 2013 zůstat konstantní.

Pro předpověď tržeb roku 2012 bylo použito průměrné tempo růstu za léta 2007 až 2011, které činilo 14,6 %. Pro následující léta je prognózováno navýšení růstu vždy o polovinu, což souvisí s pomalým růstem ekonomiky a spíše zdrženlivým chováním obyvatel evropských zemí. Nicméně, firma EDP je na trhu zavedeným hráčem, a tak by si klientelu i v těchto těžkých časech měla udržet. Dalším rozšiřováním vlastního areálu navíc naplňuje ekonomickou zásadu, že recesí by se firma měla proinvestovat, nikoliv prošetřit.

V roce 2014 by mělo přijít znatelné oživení ekonomické situace. Tento jev však zároveň znamená i otevření možností pro konkurenci, která bude snazším způsobem generovat zisk a rozšiřovat podíl na trhu. Předpokládaný růst tržeb na rok 2014 je tedy v predikci ponechán ve stejném tempu jako pro rok 2013 (navýšení tempa růstu o polovinu). Předpověď očekává, že v roce 2014 se firma začne přibližovat hodnotám z dosud nejúspěšnějšího hospodářského roku 2008.

V souvislosti s dalším rozšiřováním společnosti v provozovně Rousínov je dále předpokládán růst dlouhodobého majetku. Omezování cizích zdrojů firmy naopak zřejmě dosáhlo svého stropu a lze očekávat, že jejich podíl zůstane ustálený na současné úrovni (cca 2 %).

Tab. 13 Zkrácený finanční plán (Justice.cz, 2013. Vlastní zpracování)

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Roční růst	59,4 %	-58,2 %	98,8 %	-41,5 %	14,6 %	21,9 %	32,9 %
Prům. růst za minulost + plán	14,6 %				23,1 %		
Tržby	3 210 970	1 341 883	2 667 187	1 560 348	1 788 159	2 179 766	2 896 908

10 OCENĚNÍ PODNIKU

Pro potřeby ocenění podniku byla použita metoda DCF – diskontovaných peněžních toků. Výsledky dané metody lze považovat za průkazné, je-li k dispozici dostatek podkladů k predikci budoucího cash flow. Jako základní vstupní data kromě finanční a strategické analýzy poslouží rovněž údaje z jednotlivých účetních výkazů finančního plánu.

Metoda DCF a výpočet čistého obchodního majetku

Východiskem první fáze je stanovení volných peněžních prostředků, označovaných jako FCFF (free cash flow to firm). Jedná se o objem peněžních toků, které lze z podniku bezpečně vyjmout bez ohrožení jeho budoucí existence a plánovaného rozvoje. Od této hodnoty je nezbytné dále odečíst hodnotu diskontovaných závazků společnosti k datu ocenění.

Při jednotlivých fázích oceňování byla použita metodika, obsažená v knize Metody oceňování podniku prof. Maříka. Nejprve došlo ke zjištění korigovaného provozního zisku, vypočteného očištěním provozního výsledku hospodaření před zdaněním o položky provozně nepotřebné pro vývoj podniku. Z korigovaného zisku byly dále odečteny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkové ceny z prodeje dlouhodobého majetku. V závěrečné fázi se korigovaný provozní výsledek zdanil současnou sazbou 19 %.

Tab. 14 *Provozně potřebné PP, provozně nutný investovaný kapitál (Justice.cz, 2013.*

Vlastní zpracování)

Položka	2011	2012	2013	2014
Provozně potřebná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15
Krátkodobé závazky	62 999	61 000	60 000	60 000
Provozně potřebný finanční majetek	9 450	9 150	9 000	9 000
Provozně nepotřebný finanční majetek	416 114	375 000	385 000	395 000
Dlouhodobý majetek	1 461 760	1 527 753	1 544 973	1 654 823
Upravený pracovní kapitál	577 156	629 211	676 061	717 061
Investovaný kapitál celkem	2 038 916	2 156 964	2 221 034	2 371 884
Korigovaný provozní VH	288 902	399 645	455 444	528 621
Korigovaný provozní VH po uprav. dani	234 011	323 712	368 910	428 183

V další fázi bylo třeba zjistit sumu investic do provozně potřebného kapitálu, což bylo na základě finančního plánu odvozeno z dlouhodobého majetku provozně nutného, pracovní-

ho kapitálu provozně nutného a výše odpisů. Z těchto údajů jsme schopni odvodit investice brutto, což jsou veškeré plánované investice do majetku podniku. Volný peněžní tok do firmy (FCFF) vzniká rozdílem korigovaného provozního zisku a investic brutto. Pro vyjádření diskontovaných FCFF v jednotlivých letech je nutné stanovit diskontní míru. Ta byla vypočítána pomocí stavebnicové metody (se zaokrouhlením na desetinu procenta).

Tab. 15 *Náklady vlastního kapitálu* (Vlastní zpracování dle metodiky Mařík)

<i>Bezriziková výnosová míra</i>		<i>4,4 %</i>
I. Rizika oboru	0,96 %	
II. Rizika trhu	0,20 %	
III. Rizika z konkurence	0,78 %	
IV. Management	0,20 %	
V. Výrobní proces	0,26 %	
VI. Specifické faktory	0,37 %	
Obchodní riziko		2,77 %
Finanční riziko		1,01 %
<i>Riziková prémie celkem</i>		<i>3,78 %</i>
<i>Prémie za nižší likviditu</i>		<i>1,50 %</i>
Náklady vlastního kapitálu		9,68 %

Tab. 16 *Volné cash flow po 1. fázi (Vlastní zpracování dle metodiky Mařík)*

Ukazatel	2012	2013	2014
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	399 645	455 444	528 621
Upravená daň	75 933	86 534	100 438
Korigovaný provozní VH po dani	323 712	368 910	428 183
Odpisy	220 000	220 000	290 000
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-285 993	-237 220	-399 850
Investice do provozně nutného prac. kap.	-52 055	-46 850	-41 000
FCFF	205 664	304 840	277 333
Odúročitel pro diskontní míru: 9,70 %	0,9116	0,8310	0,7575
Diskontované FCFF k 1. 1. 2012	187 479	253 313	210 079

Identifikované tempo poklesu diskontované hodnoty FCFF slouží i k určení hodnoty FCFF pro rok 2015. Pokračující hodnota představuje hodnotu ocenění podniku, generující v dalším období. Jelikož Gordonův a Parametrický vzorec stanovují stejnou hodnotu, lze se domnívat, že výpočet je správný.

Tab. 17 *Pokračující hodnota a výpočet pomocných vzorců (Vlastní zpracování dle metodiky Mařík)*

Tempo růstu	3,7 %
Míra investic netto do DM a PK	16,5 %
Rentabilita investic netto	22,4 %
FCFF	440 903 tis. Kč
Parametrický vzorec	7 348 388 tis. Kč
Gordonův vzorec	7 348 388 tis. Kč

Na základě pomocných výpočtů je možné určit současnou hodnotu 2. fáze a přistoupit k výslednému ocenění. V rámci porovnání účetní a čisté hodnoty jsou obě částky dány do poměru.

Tab. 18 *Určení výsledné hodnoty vlastního kapitálu (Vlastní zpracování dle metodiky Mařík)*

Současná hodnota 1. fáze	1 008 688 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	5 074 177 tis. Kč
Provozní hodnota brutto	6 082 865 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0 tis. Kč
Provozní hodnota netto	6 082 865 tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	417 702 tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	6 500 567 tis. Kč
<i>Výsledný podíl CK/VK</i>	<i>0,0 %</i>
<i>Výsledný podíl VK/K</i>	<i>100,0 %</i>
Tržní hodnota / účetní hodnota vlastního kapitálu	1,31

Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody DCF byla stanovena na 6 500 657 000 Kč, což tvoří 1,31 násobek účetní hodnoty.

ZÁVĚR

K naplnění cíle práce - určení objektivizované hodnoty firmy European Data Project s.r.o. - bylo použito metody diskontování peněžních toků dle metodiky, vycházející z knihy prof. Miloše Maříka – Metody oceňování podniku. Vzhledem k limitovanému rozsahu práce se jedná o jedinou aplikovanou metodu.

Jelikož v době zpracovávání nebyly k dispozici účetní výkazy za hospodářský rok 2012, je ocenění provedeno retrospektivně k 1. 1. 2012 s výhledem vývoje v následujících letech. Výsledná hodnota byla stanovena jako 1,31 násobek účetní hodnoty. Vzhledem k faktorům vývoje podniku, které byly při procesu oceňování zjištěny, lze výsledek považovat za adekvátní.

I přes věrohodnost výsledku je nezbytné brát na zřetel faktory, kterými byl tento výpočet omezen. Jedná se především o:

- menší množství informací o vývoji trhu s hracími zařízeními;
- subjektivní odhad finančního plánu společnosti;
- subjektivní odhad provozně potřebné likvidity společnosti.

Svou velikostí a významností má firma EDP potenciál k dosažení vyšší hodnoty, hlavní brzdou jejich vysokých ambicí je však nevyzpytatelná situace v oblasti regulace hazardu na jednotlivých relevantních trzích. Důkazem budiž silné kolísání hodnoty tržeb v posledních letech. Firma sice nadále generuje obrovský zisk, výrazně se měnící tempo růstu však způsobuje složitější situaci managementu při plánování strategických projektů.

Výhodou firmy je široké portfolio činností a silné zázemí. I v případě enormní krize odvětví tedy lze předpokládat, že firma EDP krátkodobou recesi přečká v kladných číslech. Z tohoto úhlu pohledu firmu považuji za investorsky zajímavou, třebaže vzhledem k náročné situaci na trhu s hazardními hrami s sebou každá investice přináší i nepopíratelné riziko.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdenek a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Jak posoudit finanční zdraví firmy. Praha: Management Press, 1994. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Hana. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2006. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, Irena a BLAHA, Zdenek. Podnikové finance. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-025-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a kolektiv. Manažerské finance. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. Podnik v časech krize. Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.
- [7] KONEČNÝ, Jiří. Podniková ekonomika. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta logistiky a krizového řízení, 2010. ISBN 978-80-7318-771-2.
- [8] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. Metody oceňování podniku. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [9] PERNICA, Martin a ŠEFČÍK, Vladimír. Makroekonomická gramotnost. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2012. ISBN 978-80-86929-82-8.
- [10] VOCHOZKA, Marek a MULAČ, Petr. Kolektiv. Podniková ekonomika. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [11] Businessvize.cz. Kde se vzala a k čemu vlastně je SWOT analýza [online]. 2010-11-03 [cit. 2013-02-05]. Dostupné z: <<http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-vsemu-je-vlastne-swot-analyza>>.
- [12] DOKULIL, Jiří. Rizika v podnikatelském prostředí, 2012-04-16. Soutěžní práce SVOČ. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta logistiky a krizového řízení. Vedoucí práce: doc. Dr. Václav Lošek, CSc.
- [13] EDP s.r.o. O nás [online]. [cit. 2012-11-03]. Dostupné z: <<http://www2.edpsro.cz/cs/o-nas>>.
- [14] Ekonom.ihned.cz. Česká ekonomika se rozjede až v roce 2014 [online]. 2012-11-14 [cit. 2013-03-29]. Dostupné z: <<http://ekonom.ihned.cz/c1-58340070-ceska-ekonomika-se-rozjede-az-v-roce-2014>>.

- [15] Finanční noviny.cz. Nejatraktivnější zemí pro fúze a akvizice jsou USA, ČR je 21 [online]. 2012-08-01 [cit. 2013-02-01]. Dostupné z: <<http://www.financninoviny.cz/zpravy/nejatraktivnejsi-zemi-pro-fuze-a-akvizice-jsou-usa-cr-je-21-/823444>>.
- [16] Ministerstvo financí ČR. Makroekonomická predikce České republiky, leden 2012.
- [17] Novinky.cz. Český průmysl se kvůli krizi sesunul téměř na dno [online]. 2009-01-14 [cit. 2013-03-14]. Dostupné z: <<http://www.novinky.cz/ekonomika/158683-cesky-prumysl-se-kvuli-krizi-sesul-temer-na-dno.html>>.
- [18] Obchodní rejstřík a sbírka listin. Výpis z obchodního rejstříku [online]. [cit. 2012-11-03]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a211050&typ=actual&klic=yb6s1j>>.
- [19] Otázky Václava Moravce [televizní pořad]. Moderuje Václav Moravec. ČT24 – Praha, 24. 2. 2013 12:00 hod.
- [20] Podnikatel.cz. Firmy kašlou na povinné zveřejňování účetních závěrek, hrozí jim pokuta [online]. 2012-06-19 [cit. 2013-04-01]. Dostupné z: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/firmy-kaslou-na-povinne-zverejnovani-ucetnich-zaverek-hrozi-jim-pritom-pokuta/>>.
- [21] Trhfirem.cz. Discounted Cash Flows [online]. [cit. 2013-02-05]. Dostupné z: <<http://www.trhfirem.cz/cz/discounted-cash-flows>>.
- [22] Zpravy.kurzy.cz. Eurostat zveřejní údaje o vývoji ekonomiky EU a eurozóny ve třetím čtvrtletí [online]. 2011-11-12 [cit. 2013-04-07]. Dostupné z: <<http://zpravy.kurzy.cz/292633-eurostat-zverejni-udaje-o-vyvoji-ekonomiky-eu-a-eurozony-ve-tretim-ctvrtleti/>>.
- [23] ZEMÁNEK, Pavel. Přednášky v předmětu Finanční řízení malých a středních firem. Uherské Hradiště: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta logistiky a krizového řízení, 2013.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CK	Cizí kapitál
CP	Cenní papíry
DCF	Metoda diskontovaných peněžních toků
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní
EDP	European Data Project s.r.o.
FCFF	Volný peněžní tok do firmy
HDP	Hrubý domácí produkt
PK	Pokračující hodnota
PP	Peněžní prostředky
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 <i>Vývoj reálného HDP</i>	36
Obr. 2 <i>Srovnání vývoje HDP v mezinárodním měřítku</i>	37
Obr. 3 <i>Porovnání vývoje výkonů a spotřeby</i>	45
Obr. 4 <i>Vývoj celkového výsledku hospodaření</i>	48
Obr. 5 <i>Vývoj složek hospodářského výsledku</i>	49
Obr. 6 <i>Struktura zdrojů krytí</i>	52
Obr. 7 <i>Vývoj složek rentability</i>	55

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 <i>Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů</i>	35
Tab. 2 <i>Vertikální analýza výnosů</i>	43
Tab. 3 <i>Vertikální analýza nákladů</i>	44
Tab. 4 <i>Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát</i>	46
Tab. 5 <i>Vertikální analýza aktiv</i>	50
Tab. 6 <i>Vertikální analýza pasiv</i>	51
Tab. 7 <i>Horizontální analýza aktiv</i>	52
Tab. 8 <i>Horizontální analýza pasiv</i>	53
Tab. 9 <i>Analýza rentability</i>	54
Tab. 10 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	56
Tab. 11 <i>Ukazatele likvidity</i>	57
Tab. 12 <i>Rozdělení majetku na nutný a nepotřebný</i>	58
Tab. 13 <i>Zkrácený finanční plán</i>	59
Tab. 14 <i>Provozně potřebné PP, provozně nutný investovaný kapitál</i>	60
Tab. 15 <i>Náklady vlastního kapitálu</i>	61
Tab. 16 <i>Volné cash flow po 1. fázi</i>	62
Tab. 17 <i>Pokračující hodnota a výpočet pomocných vzorců</i>	62
Tab. 18 <i>Určení výsledné hodnoty vlastního kapitálu</i>	63