

Projekt stanovení hodnoty podniku ABC pomocí vybraných výnosových metod oceňování

Bc. Patricie Náplavová

Diplomová práce
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Patricie Náplavová**
Osobní číslo: **M12458**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty podniku ABC pomocí vybraných výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerže zpracujte problematiku týkající se ocenění podniku s důrazem na výnosové metody.

II. Praktická část

- Provedte analýzu vnějšího a vnitřního prostředí podniku ABC.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy vývoje trhu zpracujte dlouhodobý finanční plán podniku.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod oceňování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

COPELAND, Thomas E., Tim KOLLER a Jack MURRIN. Valuation: measuring and managing the value of companies. 3rd ed. New York: Wiley, 2000. 490 p. ISBN 04-713-6190-9.
DAMODARAN, Aswath. The little book of valuation: how to value a company, pick a stock and profit. Hoboken, N.J.: John Wiley, c2011. 230 p. ISBN 978-111-8004-777.
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
NEUMAIEROVÁ, Inka. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Libor Fojtík
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 20.4.2014

Mořkavová Patuše

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

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

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je určit hodnotu podniku ABC k 1. 1. 2013 využitím výnosových metod oceňování – metody diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty. V teoretické části se věnuji podstatě oceňování podniku a samotnému postupu při oceňování podniku. Také jsou zde popsány jednotlivé metody ocenění založené na analýze výnosů. Analytická část seznamuje s výsledky strategické a finanční analýzy dat, na základě kterých je poté zpracován strategický finanční plán. Následně je pomocí vybraných výnosových metod provedeno ocenění podniku ABC.

Klíčová slova: Ocenění podniku, strategická analýza, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, diskontované peněžní toky, náklady kapitálu, diskontní míra, výnosové metody ocenění.

ABSTRACT

The aim of Master's thesis is to determine the enterprise value of ABC on the date of January 1, 2013 by using the yield methods of valuation - discounted cash flows and economic value added. In the theoretical part I'm concerned with substance and process of the company valuation. There are also described different valuation methods based on yield analysis. Analytical part presents the strategic financial plan which is based on the results of the strategic and financial analysis. Project part presents the valuation process at ABC by using selected yield methods of the valuation.

Keywords: Valuation of the company, strategical analysis, financial analysis, economic value added, discounted cash flows, cost of capital, discount rate, yield valuation methods.

Chtěla bych poděkovat panu Ing. Liboru Fojtíkovi, vedoucímu diplomové práce, za vstřícný přístup.

Poděkování také patří společnosti ABC za poskytnutí materiálů a potřebných dat pro zpracování diplomové práce.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	13
1.1 DEFINICE PODNIKU	13
1.2 HODNOTA PODNIKU A JEJÍ FORMY.....	14
1.2.1 Tržní hodnota	15
1.2.2 Subjektivní hodnota	16
1.2.3 Objektivizovaná hodnota	16
1.2.4 Kolínská škola.....	17
1.3 DŮVODY PRO OCEŇOVÁNÍ	18
2 FAKTOR ČASU A RIZIKA	19
2.1 FAKTOR ČASU.....	19
2.2 FAKTOR RIZIKA.....	19
2.2.1 Riziko tržní (systematické) a specifické.....	20
2.2.2 Obchodní riziko.....	20
2.2.3 Finanční riziko	21
2.3 DISKONTNÍ MÍRA	21
2.3.1 Diskontní míra a riziko.....	21
2.3.2 Diskontní míra a účel ocenění.....	22
3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	23
3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	24
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	24
3.2.1 Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu).....	25
3.2.2 Analýza konkurence daného podniku (analýza vnitřního potenciálu)	26
3.2.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku.....	26
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA	27
3.4 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ	28
3.5 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	28
3.6 FINANČNÍ PLÁN	28
3.7 VÝBĚR VHODNÉ METODY A OCEŇOVÁNÍ.....	29
4 METODY STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	30
4.1 OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ.....	31
4.1.1 Metoda diskontovaného Cash Flow	31
4.1.1.1 DCF entity (FCFF).....	32
4.1.1.2 DCF equity (FCFE).....	35
4.1.1.3 Metoda APV (Adjusted Present Value).....	36
4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	37
4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)	38

4.1.3.1	Výpočet NOA	39
4.1.3.2	Výpočet NOPAT	39
4.1.3.3	Výpočet hodnoty podniku	40
4.1.3.4	Vztah mezi oceněním metodou DCF a EVA	41
4.2	METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU	41
4.3	METODY ZALOŽENÉ NA OCENĚNÍ MAJETKU	41
4.3.1	Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen	42
4.3.2	Substanční hodnota na principu reprodukčních cen.....	42
4.3.3	Likvidační hodnota.....	42
4.3.4	Majetkové ocenění na principu tržních hodnot	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST	43
5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC	44
5.1	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	44
5.2	ZÁKLADNÍ KAPITÁL	44
5.3	ZAMĚSTNANCI.....	45
5.4	CÍLE SPOLEČNOSTI.....	45
6	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	46
6.1	MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ	46
6.2	RELEVANTNÍ TRH A JEHO PROGNÓZA.....	47
6.2.1	Vymezení relevantního trhu	47
6.2.2	Analýza atraktivity trhu	49
6.2.3	Prognóza vývoje trhu.....	50
6.3	ANALÝZA KONKURENCE A VNITŘNÍHO POTENCIÁLU PODNIKU	51
6.3.1	Stanovení tržního podílu společnosti	51
6.3.2	Identifikace hlavních konkurentů	51
6.3.3	Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly	52
6.4	PROGNÓZA TRŽEB	54
7	FINANČNÍ ANALÝZA	57
7.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	57
7.1.1	Analýza majetkové struktury společnosti ABC	57
7.1.2	Analýza finanční struktury společnosti ABC	58
7.2	ANALÝZA VÝNOSŮ, NÁKLADŮ A VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	59
7.2.1	Analýza výnosů	59
7.2.2	Analýza nákladů	60
7.2.3	Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření	60
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	62
7.3.1	Ukazatele zadluženosti	62
7.3.2	Ukazatele rentability.....	63
7.3.3	Ukazatele likvidity	64
7.3.4	Ukazatele aktivity.....	65

7.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE	65
7.4.1	Altmanovo Z-skóre	65
7.4.2	Index IN05.....	66
8	STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI.....	68
8.1	PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ AKTIVA	68
8.2	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	68
8.3	ROZVAHA	71
8.3.1	Aktiva.....	72
8.3.2	Pasiva	72
8.4	VÝKAZ CASH FLOW	73
8.5	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU	74
9	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ABC.....	76
9.1	VYMEZENÍ KATEGORIE HODNOTY, DATA A ÚČELU OCENĚNÍ	76
9.2	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY.....	76
9.2.1	Cílová struktura kapitálu společnosti	76
9.2.2	Náklady na cizí kapitál	76
9.2.3	Náklady na vlastní kapitál	76
9.2.4	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál WACC	80
9.3	METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	80
9.4	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU EVA	84
9.5	POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ, STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY SPOLEČNOSTI.....	86
9.6	ANALÝZA CITLIVOSTI	87
	ZÁVĚR	89
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	91
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ	96
	SEZNAM TABULEK.....	97
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Oceňování podniku je v dnešní době stále aktuálnějším tématem a potřebou. Oceňování je službou, která je stále více využívána při fúzích, akvizicích či prodeji částí nebo celého podniku. Velmi důležitou součástí je neustálé prognózování a plánování strategických a operativních cílů s návazností na zlepšení konkurenceschopnosti.

Pravdou je, že současný systém účetnictví vlastníků společnosti (managementu) neposkytuje žádné relevantní informace o hodnotě podnikatelských subjektů, jejich výnosovém potenciálu či postavení na trhu, neboť nezohledňuje budoucí rizika ani současnou hodnotu peněz. Neméně důležitou se jeví i skutečnost, že stávající účetní předpisy umožňují značnou variabilitu vykazování výsledku hospodaření pomocí uplatněných účetních postupů.

Pro management společnosti a investory je ocenění podniku východiskem pro stanovení reálné předpokládané hodnoty podniku v návaznosti jak na vývoj trhu, tak i na plánované hospodaření společnosti v krátkodobém či střednědobém období (3 až 5 let).

Stanovení hodnoty společnosti ABC je realizováno k 1. 1. 2013.

V teoretické části diplomové práce popíšu hlavní atributy oceňování podniku, nezbytné kroky při samotném ocenění i metody, které se pro oceňování používají.

V praktické části pak provedu strategickou a finanční analýzu podniku a na základě těchto analýz bude sestaven dlouhodobý finanční plán podniku v letech 2013 – 2016. Pomocí kalkulované diskontní míry WACC promítnu do ocenění vliv rizika a času.

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti ABC pro vlastníky společnosti pomocí vybraných výnosových metod oceňování. Tato hodnota však bude mít pouze informační charakter pro případ eventuelního prodeje společnosti a bude vycházet z analýzy současného a budoucího vývoje hospodaření. V práci bude pro výpočet hodnoty společnosti ABC využita metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Obě tyto metody patří v praxi mezi nejvíce využívané.

Pro sestavení strategického finančního plánu je využit softwarový program Stratex. Následné ocenění společnosti je provedeno částečně pomocí aplikace Evalent a částečně na základě vlastních výpočtů.

Informace jsou čerpány z interních zdrojů společnosti ABC, odborné literatury a z ekonomicky a statisticky zaměřených portálů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Dříve než se začneme věnovat tomu, jak máme ocenění podniku správně provést, musíme mít jasnou představu o tom, co vlastně oceňujeme a co by mělo být výsledkem našeho snažení (Mařík, 2011, s. 15).

Oceňování podniku je dle Krabce (2009, s. 11) teoretická a praktická disciplína, která vychází z poznatků ekonomické teorie a praxe podnikových financí a z oceňovacích standardů. Správným překladem však není „oceňování podniku“, ale „ohodnocování podniku“ (Business Valuation, Unternehmensbewertung).

Z pohledu ocenění se musíme vypořádat s problémem ocenění a prodeje podniku a ocenění a převodu obchodního podílu (Krabec, 2009, s. 30).

1.1 Definice podniku

Podnik je v literatuře vymezován různě. Podle některých autorů můžeme podnik považovat za *jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy*. Tato definice odpovídá reálné situaci a je významná pro vymezení hodnoty podniku (Mařík, 2011, str. 15).

Pro oceňovatele měla však největší význam definice, která byla uvedena v dnes již neexistujícím obchodním zákoníku a definovala podnik podle §5 jako:

„...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“ (obchodní zákoník, 2013).

V novém občanském zákoníku definice podniku chybí. Zato se setkáme s definicí pojmu věc, věc hromadná a obchodní závod, který má právě daný pojem nahradit. Věc je podle §495 občanského zákoníku definována jako: *„Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.“* Věc hromadná je pak podle §50 občanského zákoníku definována jako: *„Soubor jednotlivých věcí náležejících téže osobě, považovaný za jeden předmět a jako takový nesoucí společné označení, pokládá se za celek a tvoří hromadnou věc“*. A nakonec obchodní závod je dle §502 občanského zákoníku definován takto: *„Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmě-*

ni, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“(občanský zákoník, 2014).

1.2 Hodnota podniku a její formy

Užitná hodnota podniku vyplývá ze skutečnosti, že podnik je reprezentován jako funkční celek (technický, ekonomický, sociální) schopný přinášet určitý užitek v budoucnosti. Určité uspořádání jednotlivých prvků vytváří předpoklad užitečnosti. Užitná hodnota je subjektivní (individuální) pro konkrétního vlastníka podniku. Naopak směnná hodnota je výsledkem střetu nabídek kupujících a prodávajících, neboli tzv. objektivní hodnotou.

Vztah ceny a hodnoty vtipně komentoval Oscar Wilde, který se vyjádřil o ekonomech tak, že znají cenu všeho a hodnotu ničeho (Kislingerová, 2001, s. 11).

Copeland (2000, s. 22) definuje hodnotu podniku jako: *„Hodnota podniku je daná očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. V souvislosti s očekávanými budoucími příjmy přitom předpokládáme prakticky neomezené pokračování podniku ve své činnosti tzv. „going concern“.*

Existují dvě hladiny, na nichž lze podnik ocenit:

- Brutto hodnota - hodnota podniku jako celku (podnikatelské jednotky, entity), zahrnující hodnotu podniku jak pro věřitele, tak pro vlastníky.
- Netto hodnota – ocenění pouze na úrovni vlastníků podniku – tudíž v principu oceňujeme tedy vlastní kapitál podniku (Mařík, 2011, s. 16).

Hodnota brutto je v zákoně o daních z příjmů označena jako obchodní majetek a definována u fyzických osob podle §4, odst.4) jako: *„Obchodním majetkem poplatníka daně z příjmů fyzických osob se pro účely daní z příjmů rozumí část majetku poplatníka, o které bylo nebo je účtováno anebo je nebo byla uvedena v daňové evidenci. Dnem vyřazení určité složky majetku z obchodního majetku poplatníka se rozumí den, kdy poplatník o této složce majetku naposledy účtoval nebo ji naposledy uváděl v daňové evidenci.“* a u právnických osob podle §20c zákona o daních z příjmů jako: *„Obchodním majetkem poplatníka daně z příjmů právnických osob se pro účely daní z příjmů rozumí veškerý majetek, který mu patří, pokud jde o poplatníka právnickou osobu nebo k němu patří, pokud jde o poplatníka, který není právnickou osobou.“*(zákon o dani z příjmů, 2014).

Souhrnný pohled na majetek podniku a závazky nazýváme obchodním jměním. Obchodní jmění tedy můžeme definovat jako soubor obchodního majetku a závazků související s podnikáním u fyzických osob a jako soubor veškerého majetku a závazků u právnických osob (Mařík, 2011, s. 16).

Hodnota podniku není totožná s cenou, jak je tomu obvykle u jiného zboží. Hodnota a cena se zde rovnají jen výjimečně. Objektivní hodnota je také relativní pojem, protože ve své podstatě neexistuje (Kislingerová, 2001, s. 11).

Při oceňování můžeme nalézt odpovědi na tyto zásadní otázky:

1. Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce, neboli kolik bychom mohli dostat na trhu. Jaké je tedy tržní ocenění?
2. Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
3. Jakou hodnotu lze považovat za nespornou? (Mařík, 1998, s. 11)

Kategorie hodnoty podniku plynou prakticky z daných otázek. Postupem času vznikly čtyři základní přístupy pro oceňování: Tržní hodnota, subjektivní hodnota, objektivizovaná hodnota, stanovení hodnoty na základě Kolínské školy (Neumaierová, 2002, s. 12).

1.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota (Market Value – MV) je definována pro účely Standardu Practice Statement 4.1 (2012, s. 42) jako odhadnutá částka, za kterou by se aktivum směňovalo k datu oceňování mezi potenciálním koupěchtivým kupujícím a potenciálním prodejčtivým prodávajícím při transakci dvou samostatných a nezávislých partnerů po náležité komunikaci a marketingu, přičemž každá tato strana jedná se znalostí, rozumně a bez nátlaku.

Tato mezinárodní definice není jedinou definicí. Alternativní definici MV zpracovala i TE-GoVA (the European Group of Valuers of Fixed Assets) ve Standardu 4 v Evropských oceňovacích standardech 2000. Tržní cena tedy představuje cenu, za kterou by mohl být majetek prodán rozumným způsobem, a to na základě smlouvy ke dni ocenění na základě ochotného prodávajícího, rozumného období, dále za předpokladu, že se hodnota nemění během tohoto období, že majetek bude volně vystaven na trhu, bude mu učiněna rozumná publicita a nebude brán ohled na dodatečnou nabídku ze strany zvláštního kupujícího (Kislingerová, 2001, s. 16).

1.2.2 Subjektivní hodnota

Pojem subjektivní hodnota slouží pro ocenění z pohledu konkrétního subjektu. Investiční hodnota je tedy hodnotou majetku konkrétního investora či skupiny investorů pro určité investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifického investora nebo skupinu investorů s určitými investičními cíli se specifickým majetkem (Mezinárodní účetní standardy, 2000).

Základní charakteristiky subjektivní (investiční) hodnoty jsou tyto:

- budoucí peněžní toky (CF) jsou odhadovány především na základě představ manažerů daného podniku, případně investora,
- diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investice, kterou má subjekt k dispozici (Mařík, 2011, s. 26).

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

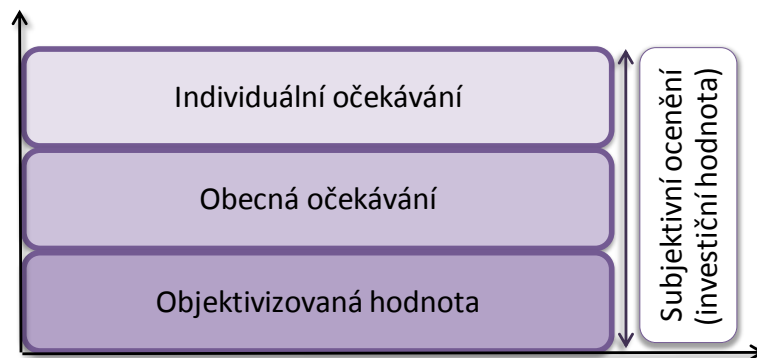
Odborníci se shodli, že objektivní hodnota v podstatě neexistuje a hodnota tedy není objektivní vlastností podniku. Odhadci proto začali pracovat s pojmem „objektivizovaná“ hodnota. Tato hodnota by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité požadavky a zásady (Mařík, 1998, s. 16).

Objektivizovaná hodnota nám podle Maříka (1998, s. 28) odpovídá na otázku: **Jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou?**

Mezi zásady, které by měly být dodrženy, patří:

- Udržení substance – z podniku může být vybíráno pouze tolik peněžních prostředků, aby nedošlo k ohrožení jeho majetkové podstaty (substance).
- Volný zisk – ocenění je založeno volném zisku – na části zisku, kterou mohou vybrat, aby nebyla ohrožena substance.
- Nepotřebný majetek – majetek podniku rozdělujeme na část nezbytnou pro vlastní provoz a část ostatní. Výnosové ocenění se týká především části, která je provozně nezbytná, zbytek majetku je oceňován samostatně.

- Možnosti změn v podniku – v okamžiku oceňování nedochází ke změnám v podniku. Změny mohou být pouze v rozsahu, který je v současném stavu obsažen (např. vliv dokončení již rozestavěných investic).
- Metoda – metoda ocenění by měla být jasná a zcela jednoznačná, tzn., že jiný znalec by měl bez problému zopakovat celé ocenění se stejnými, případně podobnými výsledky (Mařík, 1998, s. 16).

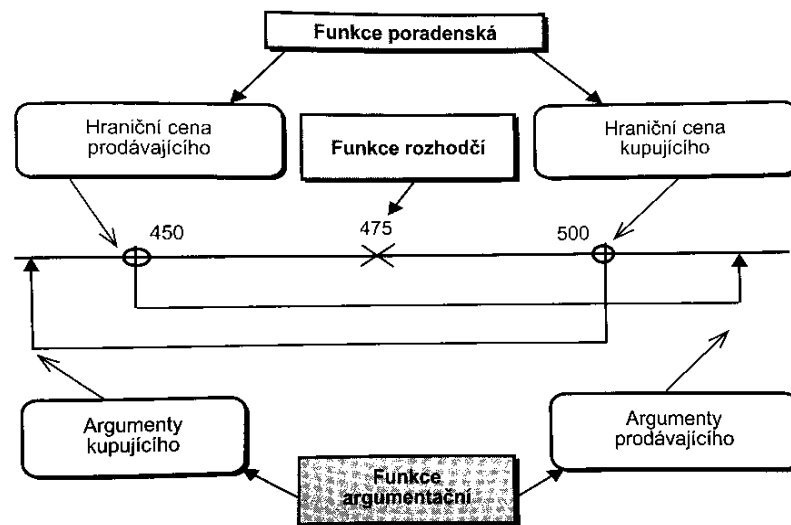


Obrázek 1 Objektivizovaná hodnota a subjektivní ocenění
(vlastní zpracování)

1.2.4 Kolínská škola

Kolínská škola je postavena na subjektivním postoji mezi konkrétním prodávajícím a konkrétním kupujícím. Rozeznává několik základních funkcí oceňování:

- funkci poradenskou (poskytnout kupním stranám podklady a informace o maximální ceně = hraniční hodnota kupujícího a o minimální ceně = hraniční hodnota prodávajícího),
- funkci rozhodčí (odhadnutí hraniční hodnoty účastníků transakce a nalezení spravedlivé hodnoty v rámci odhadnutého rozpětí),
- funkci argumentační (hledání argumentů, které by měly vylepšit pozici dané strany jako podklad pro jednání),
- funkci komunikační (poskytnutí podkladů pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami),
- funkci daňovou (poskytnutí podkladů pro daňové účely) (Mařík, 2011, s. 31).



Obrázek 2 Funkce Kolínské školy (Mařík, 2011a, s. 31)

Rozhodčí hodnota má největší význam tam, kde je potřeba vyvažovat zájmy jednotlivých stran – podnikové transformace, prodej podniku (Mařík, 2011, s. 32).

1.3 Důvody pro oceňování

Ocenění je samo o sobě službou, kterou si zákazník objednává, neboť mu přináší určitý užitek. Tento užitek má různou povahu podle potřeb objednavatele a také cílů, kterým má ocenění sloužit. Proto rozlišujeme ocenění vycházející z různých podnětů:

- koupě a prodej podniku,
- splynutí a sloučení obchodních společností,
- vklad podniku do nové zakládané obchodní společnosti,
- změna právní formy obchodní společnosti,
- uvádění společnosti na burzu, poskytování úvěru,
- rozhodování mezi sanací a likvidací,
- hodnocení reálné (nikoli účetní) bonity podniku,
- náhrada za vyvlastnění, placení různých daní (Mařík, 1998, s. 11).

U každého ocenění by mělo být jasně vidět, z jakého podnětu vznikalo, o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká úroveň (hladina) hodnoty má být pro ocenění určena (Kislingerová, 2001, s. 11).

2 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Podstatná část úvah při oceňování podniku je založena na dvou faktorech - riziko a čas. Oba faktory se do oceňování podniku promítají především prostřednictvím diskontní míry (Mařík, 2011, s. 39).

Tyto faktory pomáhají objasnit, proč jsou některá aktiva oceněna více a některá méně, vysvětlují vliv času a nejistoty na financování podniku, na finanční a kapitálové rozhodování (Sedláček, 2010, s. 6).

2.1 Faktor času

Pod pojmem časová hodnota peněz se rozumí, že peníze, které získáme dnes, mají větší hodnotu než ty, které obdržíme později (po uplynutí určité doby). Neboť čím dříve budeme peníze mít, tím dříve je můžeme investovat a získáme tím určitý výnos – např. ve formě úroků, dividend, kupónových plateb (Dluhošová, 2010, s. 29).

Dle Neumaierové (2002, s. 32) můžeme hodnotu aktiva vymezit jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou jeho držiteli.

Damodaran ve své knize (2011, s. 14) vymezuje tři důvody, proč jsou peněžní toky v budoucnosti podřadnější než peněžní toky nyní. Prvním důvodem je, že lidé preferují spotřebu nyní, než spotřebu v budoucnu. Dále platí, že inflace snižuje kupní sílu peněz (neboli za dolar si můžeme v budoucnu koupit méně, než za daný dolar dnes) a posledním důvodem je fakt, že slibované peněžní toky v budoucnu nemusí být vůbec poskytnuty (existence rizika čekání).

2.2 Faktor rizika

Pavelková (2012, s. 16) ve své knize uvádí, že riziko můžeme chápat jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání (zisk, tržby, CF, ...) se budou lišit od výsledků předpokládaných.

Faktor rizika vyjadřuje skutečnost, že bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. Tato skutečnost spočívá v tom, že ten, kdo rozhoduje (vybírá si jednu z možných variant), si není jistý výsledky všech možných variant. Většinou platí, že varianta s největším rizikem nám přináší i největší zisk a naopak varianta s nejmenším rizikem

nejmenší zisk. Riziko nám tedy představuje možnost ztráty investovaných prostředků (Sedláček, 2010, s. 7).

Riziko lze klasifikovat z různých hledisek. Jedním z možných přístupů je rozdělení na riziko tržní (riziko systematické) a riziko specifické (nesystematické). Dále můžeme rizika řadit na obchodní a finanční (Kislingerová, 2001, s. 105).

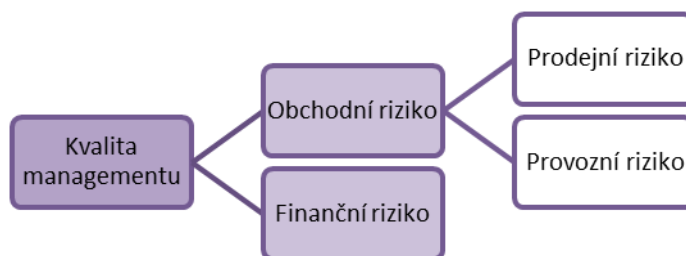
2.2.1 Riziko tržní (systematické) a specifické

Systematické neboli tržní riziko je riziko spojené s fungováním podniku v určitém vnějším ekonomickém prostředí a je zde nemožnost eliminace (nelze ho diverzifikací vyloučit) tohoto rizika ze strany podniku. Podnik na tuto exogenní veličinu musí pružně reagovat, jinak nebude schopen obstát ve stále se měnících podmínkách (Kislingerová, 2001, s. 105).

Nesystematické (specifické) riziko je riziko, které můžeme potlačit vytvářením portfolia. Je vyvoláno příčinami, které jsou specifické pro určitý podnik, mezi které můžeme zařadit např. chyby vedení, uplatnění neověřených poznatků v podniku aj. (Mařík, 2011, s. 46).

2.2.2 Obchodní riziko

Obchodní riziko je dáno proměnlivostí čistých výnosů. Tato proměnlivost je způsobena proměnlivostí prodeje a úrovní fixních provozních nákladů. Obchodní riziko můžeme rozdělit na prodejní a provozní riziko.



Obrázek 3 Rozdělení rizika (vlastní zpracování)

- Prodejní riziko vyplývá z možnosti, že očekávaný zisk nebude dosažen v důsledku vývoje situace na trhu. Můžeme jej měřit pomocí variability čistých tržeb, která zá-

visí na intenzitě konkurence, na variabilitě poptávky v jednotlivých segmentech trhu a na diverzifikaci podnikových aktivit.

- Provozní riziko je dáno podílem provozních fixních nákladů na celkových provozních nákladech podniku, tudíž je ovlivněno provozní pákou. Míra provozního rizika se měří pomocí poměrů změny provozního zisku k procentní změně celkových výkonů.

Stupeň provozní páky: % změna provozního zisku ($Q \cdot p - AVC$) / % změna prodeje [$Q \cdot (p - AVC)$] – FC (Mařík, 2011, s. 42)

2.2.3 Finanční riziko

Finanční riziko je závislé na velikosti fixních finančních nákladů (např. nákladové úroky, splátky leasingu, dividendy z prioritních akcií). Je dáno zadlužeností daného podniku. Můžeme jej měřit prostřednictvím stupně finanční páky nebo prostřednictvím různých ukazatelů zachycujících výši zadlužení a likviditu (Mařík, 2011, s. 44).

Stupeň finanční páky: % změna VH z běžné činnosti / % změna provozního VH

2.3 Diskontní míra

Diskontní míra je nástroj, pomocí kterého můžeme promítnout do hodnoty podniku faktor rizika a faktor času. Diskontní míra je pojem používaný především v anglosaské literatuře (discount rate). V německé literatuře se setkáváme spíše s pojmem kalkulovaná úroková míra (Kalkulationszinsfuß). Pojem diskontní míra vymezila Americká společnost odhadců na základě funkcí, které má plnit:

- míra výnosnosti užívaná pro přepočítání peněžní částky, která má být přijata nebo vydána v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky,
- míra výnosnosti očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat (Mařík, 2011, s. 47).

2.3.1 Diskontní míra a riziko

Investice ve formě koupě podniku je téměř vždy zatížena rizikem. Vypořádat se s oceněním rizika můžeme pomocí těchto možností:

- pracovat s rizikovou přírůžkou k „bezrizikové úrokové míře“ (v praxi zcela převládá),
- použít jistotní ekvivalent výnosů (Mařík, 2011, s. 49).

2.3.2 Diskontní míra a účel ocenění

- kategorie hodnoty
 - pro tržní hodnotu je třeba vycházet z tržních dat a tomu odpovídajících metod,
 - pro investiční hodnotu vycházíme z konkrétní situace daného investora, primárně především z jeho individuálních možností alternativního využití kapitálu,
 - pro objektivizované ocenění je nutný takový odhad diskontní míry, který bude co nejvíce podložen běžně dostupnými daty, obvykle se doporučuje vycházet z tržní úrokové míry chápané jako výnosnost desetiletých dluhopisů a rizikové přírůžky.
- typ investorů
 - veřejná společnost, jejíž akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu a investoři jsou akcionáři, kteří mohou tvořit portfolio cennými papíry, může počítat pouze se systematickým rizikem (nesystematické vyloučí díky diverzifikaci),
 - soukromá společnost, která neobchoduje na kapitálovém trhu, a investoři nemají možnost snížit své riziko diverzifikací svých podílů mezi více podniků, musí počítat jak se systematickým, tak i s nesystematickým rizikem. (Mařík, 2011, s. 50).

3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Před zahájením samotného oceňování podniku je nebytné si vyjasnit, z jakého důvodu je ocenění prováděno a jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění (Mařík, 1998, s. 18).

Postup ocenění podniku se skládá z několika částí, které by měly být dodrženy, avšak přesně stanovený postup ocenění neexistuje. Jedním z klíčových problémů na začátku práce je vymezení účelu, pro který se ocenění provádí. Cíl práce se tak stává vodítkem pro výběr modelů, se kterými se poté následně pracuje (Mařík, 2011a, s. 53).

Pro kvalitní ocenění podniku je nezbytné mít k dispozici nejen informace ze samotného podniku, ale i o prostředí, ve kterém podnik funguje (makroprostředí) a o odvětví (mikroprostředí), do kterého podnik spadá. (Kislingerová, 2001, s. 25)

Doporučený postup je znázorněn na následujícím obrázku:



Obrázek 4 Postup při oceňování podniku dle Maříka

(vlastní zpracování)

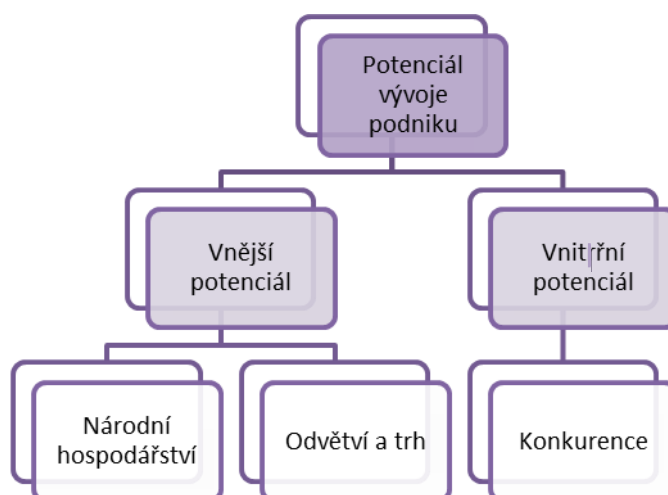
3.1 Sběr vstupních dat

Výchozím bodem pro stanovení hodnoty oceňovaného podniku je shromáždění podstatných informací o podnikatelské jednotce. Využívají se nejen interní data, mezi které patří základní údaje o podniku, ekonomická data, informace o pracovnících, o výrobě, marketingu a odbytu, ale i externí data o relevantním trhu, na kterém daný podnik působí, o jeho konkurenční struktuře, dodavatelích apod. (Mařík, 2003, s. 55).

3.2 Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy dle Maříka (2003, s. 56) je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, který je závislý na vnitřním a vnějším potenciálu, kterým podnik disponuje.

Podle Sedláčkové (2006, s. 8) je hlavní funkcí strategické analýzy identifikace, analýza a ohodnocení všech relevantních faktorů, o kterých můžeme předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku. Jako velmi důležité považuje posoudit vzájemné vztahy a souvislosti, které mezi danými faktory existují. Vycházíme přitom z odhadu budoucích trendů a jevů, které mohou (ale také nemusí) v průběhu strategického období nastat. Proto je zejména důležité, co nejpřesněji analyzovat již existující trendy, získávat informace, které umožňují odhalit základy budoucího vývoje, a také oddělit krátkodobé jevy od procesů mající dlouhodobou povahu.



Obrázek 5 Potenciál vývoje podniku dle Maříka

(vlastní zpracování)

Mařík (2003, s. 57) ve své knize tvrdí, že je žádoucí, aby strategická analýza měla konkrétní výsledky, a právě k těmto výsledkům patří odpovědi na alespoň níže uvedené otázky:

1. *Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?*

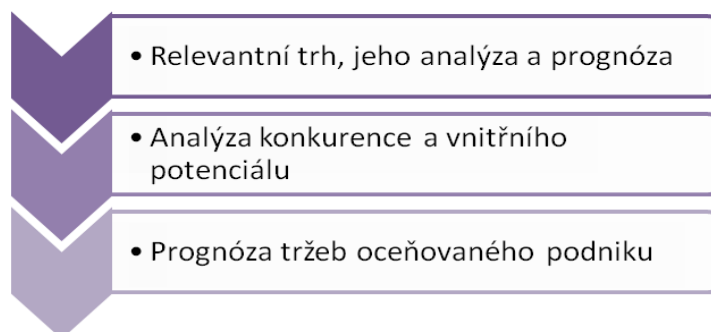
Odpověď na první otázku je Maříkem standardizována jako:

- zdravý podnik, kde je na místě předpoklad going concern,
- slabší podnik, který může přežít, ale rizika jsou velmi vysoká,
- nemocný podnik, jehož rizika jsou velmi vysoká a životnost je omezená (cca 3 až 10 let),
- akutně ohrožený podnik, který bychom měli ocenit pomocí likvidační hodnoty.

2. *Jaký vývoj trhu, konkurence a vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?*

3. *Jaká rizika jsou s podnikem spojena?*

Postup strategické analýzy nám znázorňuje daný obrázek:



Obrázek 6 Postup strategické analýzy dle Maříka
(vlastní zpracování)

3.2.1 Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu)

Pokud oceňujeme podnik tržní hodnotou, je nejdůležitější vymezení trhu, vůči kterému se budou úvahy orientovat. Je tedy nutné definovat relevantní trh pro dané aktivum. Relevantní trh nám představuje území, kde podnik prodává a poptává své výrobky a služby. Při stanovení relevantního trhu je důležité, aby oborová klasifikace ekonomických činností

(NACE) odpovídala co nejvíce výrobnímu programu oceňovaného podniku (Krabec, 2009, s. 104).

Abychom získali data o relevantním trhu, musíme postupovat následovně:

- základní data o trhu (velikost a vývoj trhu, segmentace, PEST analýza),
- analýza atraktivity trhu (velikost, růst, průměrná rentabilita, intenzita přímé konkurence, bariéry vstupu, substituce, struktura zákazníku, citlivost trhu na konjunkturu),
- prognóza vývoje trhu (faktory národohospodářské, poptávky, specifické faktory).

Závěr analýzy vnějšího trhu musí obsahovat souhrnné hodnocení atraktivity trhu (odvětví), stručnou prognózu trhu (odvětví) a prognózu tempa růstu trhu (Mařík, 2003, s. 69).

3.2.2 Analýza konkurence daného podniku (analýza vnitřního potenciálu)

Cílem analýzy vnitřního potenciálu podniku je odhad vývoje tržních podílů daného podniku v budoucnu. Tato analýza navazuje na první část strategické analýzy, kde byla odhadnuta kvalita a budoucí velikost trhu. Zde dochází k předpokladu, jak tento trh bude rozdělen. Analýza je tvořena dle následujících kroků:

- Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku – ve fyzických jednotkách, pokud není možné, lze pro stanovení využít kvantifikované odhady.
- Identifikace konkurentů – vymezení nejdůležitějších konkurentů, shrnutí základní informací o hospodaření konkurentů, kteří mají vliv na vývoj tržních podílů.
- Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku – schopnost, díky které může podnik využít šance z rozvoje trhu, do jaké míry dokáže čelit konkurenci a případným hrozbám.

Výsledkem dané analýzy by mělo být posouzení o perspektivě podniku, odhad vývoje tržního podílu podniku, odhad diskontní míry a jiných aspektů ocenění (Mařík, 2003, s. 74 – 77).

3.2.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Prognózu tržeb oceňovaného podniku bychom měli odvodit z výsledků předchozích dvou analýz (Mařík, 2003, str. 79).

Při stanovení prognózy tržeb musíme definovat jednotlivé složky disponibilního peněžního příjmu, vyhotovit historický přehled výkonu společnosti, určit prognostické předpoklady pro všechny prvky disponibilního peněžního příjmu a scénáře, vypočítat a zhodnotit prognózy disponibilního PP. (Kramná, 2011, s. 28)

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza podniku je dle Sedláčka (2011, s. 3) charakterizována jako metoda, která hodnotí finanční hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi a určuje se jejich vývoj.

Cílem finanční analýzy podniku je zjistit finanční zdraví firmy, rozpoznat a eliminovat slabé stránky finančního hospodaření a naopak stanovit silné stránky, o které je třeba se opřít (Králová, 2009, s. 8).

Dle Valacha (1999, s. 91) je finanční analýza oblast představující významnou součást komplexu finančního řízení podniku, protože zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem plynoucím z rozhodnutí a skutečností. Finanční analýza je také součástí při oceňování podniku. Je stěžejním podkladem pro finanční plán, který je zcela nepostradatelný pro potřeby oceňování.

Finanční analýza je zdrojem informací nejen pro manažery podniku, kterým slouží pro další rozhodování, ale i pro investory, partnery, zaměstnance, auditory, burzovní makléře, statní instituce a odbornou veřejnost (Knápková a Pavelková, 2008, s. 64).

Postup při tvorbě finanční analýzy můžeme shrnout do následujících kroků:

- prověření správnosti a úplnosti vstupních dat,
- analýza základních účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz peněžních toků (CF),
- výpočet a vyhodnocení jednotlivých poměrových ukazatelů – ČPK (čistý pracovní kapitál), likvidita, rentabilita, zadlužení a aktivita,
- souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku a jeho perspektiv a rizik (Mařík, 2011, s. 98).

3.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Oceňovatel by měl jednotlivá aktiva rozdělit na provozně nutná a provozně nenutná. Aktiva, která jsou nezbytná pro podnikání, označujeme jako provozně nutná aktiva (Mařík, 2011b, s. 74). Mezi provozně potřebná aktiva patří zejména peněžní prostředky, zásoby, pohledávky a fixní aktiva, která jsou nezbytná k hlavní činnosti podniku. Provozně nepotřebná aktiva jsou ta aktiva, která nesouvisí s hlavní činností dané firmy. Mezi ně můžeme zařadit např. cenné papíry, nepotřebně nebo nadbytečné zásoby, nemovitosti, které nesouvisí s hlavní činností podniku a investice do dceřiných společností.

Spolu s rozdělením aktiv podniku na provozně nutná a provozně nepotřebná je rovněž nezbytné vyčlenit výnosy a náklady související s těmito provozně nepotřebnými aktivy (Knápková a Pavelková, 2012, s. 60).

3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou veličiny mající schopnost vytvářet volné peněžní toky v budoucnu a tím i zároveň hodnotu podniku. Generátory hodnoty vyvozujeme v závislosti na konkrétním přístupu ocenění podniku. Mezi nejčastější generátory hodnoty při aplikaci výnosového přístupu oceňování řadíme:

- tržby a jejich tempo růstu,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování (Mařík, 2007, s. 125).

3.6 Finanční plán

Finanční plány podniku mají charakter strategických a operativních plánů. Do plánu se promítají nejen vize podniku, ale i cíle, kterých chce podnik dosáhnout, a strategie k dosažení právě těchto cílů. Plánování slouží především k odhadu budoucího vývoje podniku, který je dán rozhodnutími managementu, vnějšími podmínkami vývoje, vývoje kon-

kurence, makroekonomického prostředí a dalšími faktory, které hospodaření firmy ovlivňují (Knápková a Pavelková, 2012, s. 210).

Finanční plán se sestavuje většinou na období 5 let, navazuje na generátory hodnoty a je tvořen několika plány, mezi které patří plány prodeje, plány produkce, plány kapacit, plán provozního výsledku hospodaření aj. (Mařík, 2007, s. 149).

Pokud oceňujeme výnosovými metodami, je nutné sestavit kompletní finanční plán. Finanční plán se skládá z hlavních finančních výkazů:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz peněžních toků (Mařík, 2007, s. 149).

3.7 Výběr vhodné metody a oceňování

Poslední etapou oceňování podniku je volba vhodné metody ocenění. Výběr vhodné metody závisí na mnoha faktorech, především na účelu ocenění, stanoveném cíli a funkci, kterou by mělo ocenění plnit. Ocenění můžeme provést na základě výnosových, tržních nebo majetkových metod.

4 METODY STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty pomocí určité peněžní částky, zjednodušeně řečeno, potenciál podniku je oceněn peněžním ekvivalentem. Při hledání výsledné hodnoty používáme více oceňovacích metod (Mařík, 2011, s. 37).

Dle Maříka (2011, s. 37) v zásadě existují tři okruhy oceňovacích metod:

1. *Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)*

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- Kombinované (korigované) výnosové metody

2. *Metody založené na analýze trhu (tržní metody)*

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. *Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)*

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen a úspory nákladů
- Likvidační hodnota
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Dluhošová (2010, s. 173) ve své knize uvádí rozdělení metod ocenění podle konceptu ocenění (výnosové, majetkové, kombinované a komparativní) a za rizika (aktivní a pasivní).

4.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

Hodnota podniku na základě výnosových metod je dána odhadem budoucích peněžních toků, který daný podnik produkuje. Tyto peněžní toky je potřeba diskontovat na jejich současnou hodnotu (Copeland, 2000, s. 56).

Dle Dluhošové (2010, s. 175) vychází výnosové metody z předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele.

Podnik řadíme mezi hospodářské statky a jeho očekávaným užitekem jsou předpokládáné výnosy. Tyto výnosy se odlišují, mají rozdílnou formu – např. zisky, dividendy či volné CF. Právě při použití těchto metod je velmi důležité správně stanovit náklady na kapitál a taky výběr časového horizontu (Dluhošová, 2010, s. 175).

4.1.1 Metoda diskontovaného Cash Flow

Metoda DCF (diskontovaných peněžních toků) je dle Maříka (1998, s. 20) základní metodou oceňování. Ostatní výnosové metody ocenění jsou podle jeho názoru především deriváty metody DCF. Největší užití má tato metoda v USA a Velké Británii.

Lze rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty pomocí DCF:

- metoda „entity“ (ocenění podniku jako celku),
- metoda „equity“ (ocenění pouze vlastního kapitálu),
- metoda „APV“ – Adjusted Present Value (upravená současná hodnota) (Mařík, 2011, s. 165).

Dluhošová (2010, s. 175) k těmto třem technikám přiřazuje ještě metodu DDM (Dividend Discount Model), která se používá pro ocenění vlastního kapitálu v zemích s vyspělým efektivním kapitálovým trhem.

Diskontní míra pro DCF

Diskontní míra má za úkol převedení budoucích příjmů z investic na současné a zároveň však musí zohlednit riziko, které se k daným investicím váže. Každý budoucí výnos je spojen s rozdílnou mírou rizika, proto využíváme různé diskontní míry. Pro výpočet DCF entity a EVA využíváme diskontní míru na úrovni vážených průměrných nákladů na kapitál

(WACC). Naopak pro DCF equity používáme diskontní míru na úrovni nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM či stavebnicové metody (Kislingerová, 2001, s. 174).

Vzorec pro výpočet WACC je následující:

$$WACC = N_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (1)$$

Kde:

N_{CK} = náklady cizího kapitálu

d = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota cizího kapitálu

N_{VK} = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu ($VK + CK$)

Do cizího kapitálu nezahrnujeme neúročená pasiva, neboť se předpokládá, že platby za tyto závazky jsou již zahrnuty v provozních peněžních tocích (Mařík, 2011, s. 207).

Dle Neumaierové (2002, s. 58) jsou vážené průměrné náklady na kapitál jedinou správnou diskontní sazbou pro volné CF.

4.1.1.1 DCF entity (FCFF)

Vycházíme z CF, které jsou k dispozici vlastníkům i věřitelům a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku (brutto). Od brutto hodnoty odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, čímž získáme hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 176).

Mařík (2011, s. 170) ve své knize uvádí následující výpočet volného peněžního toku (FCFF), jehož základem je korigovaný výsledek hospodaření:

Tabulka 1 Výpočet volného peněžního toku dle Maříka (vlastní zpracování)

1.	+ Korigovaný provozní VH před daněmi (KPVD)
2.	- Upravená daň z příjmů (=KPVD * daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)

4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji
6.	= Předběžný tok z provozu
7.	– Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	– Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCFF)

Mezi základní tvary modelů DCF entity patří:

a) Model stabilního růstu

Využíváme při oceňování společností, u kterých předpokládáme stabilní tempo růstu. Vzorec pro výpočet je následující:

$$H_b = \sum_{t=1}^n FCF_t (1 + i_k)^{-t} \quad (2)$$

Kde:

FCF_t = volné cash flow v roce t ,

i_k = kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra),

n = počet let předpokládané existence podniku (Mařík, 2011, s. 178).

b) Dvoufázová metoda

Její princip spočívá v rozdělení budoucího období na dvě fáze. V první fázi je odhadce schopen zpracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhou fází je období od konce první fáze do nekonečna, které se nazývá pokračující hodnota. K výpočtu odhadu pokračující hodnoty můžeme využít Gordonův nebo Parametrický vzorec (Mařík, 2011, s. 178).

Hodnotu podniku vypočítáme jako:

$$H_b = \sum_{t=1}^T FCF_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T} \quad (3)$$

Kde:

T = délka první fáze v letech,

PH = pokračující hodnota

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC

V odborné literatuře se setkáme s několika různými způsoby výpočtu pokračující hodnoty. Mezi nejčastěji uváděné vzorce řadíme Gordonův vzorec a Parametrický vzorec (Mařík, 2011, s. 179).

➤ Gordonův vzorec

Doba první fáze je v rozmezí od 4 do 14 let a pro druhou fázi se předpokládá trvalý a stabilní růst volného peněžního toku. Vzorec pro výpočet pokračující hodnoty:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} \quad (4)$$

Kde:

T = poslední rok prognózovaného období,

i_k = průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra),

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během 2. fáze,

FCF = volný peněžní tok.

Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $i_k > g$ (Kramná, 2011, s. 41).

➤ Parametrický vzorec

Výpočet pomocí parametrického vzorce pracuje s vybranými faktory tvorby hodnoty, mezi které se řadí tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření a očekávaná rentabilita nových investic.

$$\text{Pokračující hodnota v čase} = \frac{KPV_{T+1} \left(1 - \frac{g}{r_l}\right)}{i_k - g} \quad (5)$$

Kde:

KPV_{T+1} = korigovaný provozní VH po upravených daních v prvním roce po uplynutí prognózy daní,

g = předpokládané tempo růstu KPVH během druhé fáze,

r_I = očekávaná rentabilita čistých investic,

i_k = kalkulovaná úroková míra (Mařík, 2007, s. 186).

c) Třífázová metoda

Ještě podrobnější členění budoucnosti. Budoucí vývoj společnosti je rozdělen na tři fáze - rychlého růstu, fázi přechodnou a období stability.

Po uskutečnění jednotlivých výpočtů můžeme přistoupit ke stanovení výsledné hodnoty podniku. Celková hodnota je tvořena provozní hodnotou podniku brutto. Výsledný výpočet je zachycen v následující tabulce (Mařík, 2007, s. 201).

Tabulka 2 Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku DCF entity dle Maříka (vlastní zpracování)

Hodnota brutto („provozní“)
- Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
= Hodnota vlastní kapitálu („provozní“)
+ Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)
= Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku

4.1.1.2 DCF equity (FCFE)

Tato metoda je založená na principu, že po celou dobu výpočtu pracujeme přímo s vlastním kapitálem podniku. Volné peněžní toky pro vlastníky vypočteme následovně:

Tabulka 3 Výpočet FCFE dle Maříka (vlastní zpracování)

1.	Korigovaný provozní VH po daních (KPVH)
2.	+ Odpisy

3.	+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
4.	– Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
5.	– Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
6.	= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. Entity)
7.	– Úroky z CK snížené o daňový štít - tj. Úrok *(1 - daňová sazba)
8.	– Splátky úročeného cizího kapitálu
9.	+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
6.	= FCFE

Tyto peněžní toky následně diskontujeme pomocí náklady vlastního kapitálu, které jsou stanoveny pro danou míru zadlužení. Výsledkem je tedy výnosová hodnota vlastního kapitálu. Pokračující hodnotu vypočítáme na základě věčné renty či Gordonova modelu, tedy:

$$H_n = \sum_{t=1}^T FCFE * (1 + i_k)^{-t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-T} \quad (6)$$

Kde:

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni vlastního kapitálu,

g = předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu (Mařík, str. 206).

4.1.1.3 Metoda APV (Adjusted Present Value)

Tato metoda slouží k oceňování celkového kapitálu. Finanční toky jsou tvořeny toky nezadlužené firmy diskontované nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy. Takto získáme hodnotu nezadluženého podniku. Abychom dokázali ocenit zadlužený podnik, je nutné přičíst současnou hodnotu daňového štítu, tedy daňový štít diskontovat náklady dluhu (Dluhošová, 2010, s. 177).

Metoda APV je tedy tvořena ze dvou částí:

- zvlášť počítáme výnosovou hodnotu nezadlužené firmy na základě volných peněžních toků do formy diskontovaných nezadluženými náklady vlastního kapitálu,

- k ní pak připočteme hodnotu daňového štítu plynoucí z nákladových úroků v případě, že podnik je částečně financován cizím úročeným kapitálem (Mařík, 2011b, s. 23).

4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných zisků je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků. Zisky odhadujeme z historických dat. Východiskem pro stanovení jsou údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztrát za období 3-5 let. Klíčovým údajem je zde tzv. trvale udržitelný zisk, tj. účetní zisk upravený o řadu korekcí (Dluhošová, 2010, s. 178).

Mezi hlavní zásady kapitalizovaných čistých výnosů patří:

- pro ocenění je určující jeho účel,
- podnik je třeba oceňovat jako hospodářskou jednotku,
- posudek musí být transparentní,
- hodnota podniku je vždy stanovena k určitému časovému okamžiku,
- oddělené ocenění provozního a neprovozního majetku (Mařík, 2011b, s. 242).

Postup při metodě kapitalizovaných čistých zisků:

1. Úprava minulých výsledků hospodaření

- úprava odpisů o reálně opotřebením,
- vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru,
- vyloučení výnosů a nákladů nesouvisejících s hlavní činností podniku,
- průměrování nepravidelných výnosů,
- vyloučení skrytých rezerv,
- úprava o metodické změny (Dluhošová, 2010, s. 178).

2. Plán budoucích výsledků hospodaření

- sestavení finančního plánu,
- plánování odpisů (obnovovací, racionalizační, rozšiřující, ostatní),

- plánování potřeby finančních zdrojů.

3. *Určování kalkulované úrokové míry*

- základní úroková míra pro objektivizované ocenění – bezriziková úroková míra (desetileté státní dluhopisy) + riziková přírážka (obchodní riziko, riziko kapitálové struktury),
- základní úroková míra pro subjektivní ocenění – orientace podle konkrétního investora (úroková míra přijímaných úvěrů, průměrná rentabilita trhu nebo odvětví, průměrná výnosnost na akciovém trhu, alternativní investice, kterou má investor k dispozici) (Mařík, 2011a, s. 269).

4. *Propočet výnosové hodnoty analytickou metodou*

Vycházíme z řady odnímatelných čistých výnosů, tj. skutečných, účetní politikou co nejméně ovlivněných budoucích výsledků hospodaření, které mohou být rozděleny, aniž by byl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku.

5. *Propočet výnosové hodnoty paušální metodou*

Paušální metoda je vhodná především pro podniky mající určitou minulost, ale zároveň nejistou budoucnost, která je obtížně predikovatelná. Ocenění je provedeno za předpokladu, že podnik bude v budoucnu dosahovat alespoň takových výnosů, jakých dosahoval v minulosti.

Podstatou paušální metody je vážený průměr minulých upravených čistých výnosů.

4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metodu EVA můžeme charakterizovat jako operační zisk snížený o náklady na veškerý kapitál, které byly použity k dosažení právě tohoto zisku. Ukazatel EVA je jedním z klíčových ukazatelů, který se využívá pro měření finanční výkonnosti podniku a pro stanovení hodnoty podniku. Maximalizace ukazatele EVA by měla být kritériem pro rozhodování v oblasti investic, zásob, pohledávek, změn výrobního programu, výběru dodavatelů či distribučních cest. Podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky, je-li EVA kladná (Dluhošová, 2010, s. 17).

Výpočet ukazatele EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C (NOA) \quad (7)$$

Kde:

NOPAT	= zisk z operativní činnosti po zdanění
C (Capital)	= investovaný kapitál
NOA	= čistá operativní aktiva
WACC	= průměrné vážené náklady kapitálu (Kislingerová, 2001, s. 224).

4.1.3.1 Výpočet NOA

Úprava aktiv pro výpočet NOA (Net Operating Assets) vychází z následujících kroků:

1. *Vydělit z aktiv neoperační aktiva*

Vyloučit neoperativní aktiva znamená identifikovat aktiva, která neslouží k hlavní činnosti podniku. Je nutné zvážit tyto položky: krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti.

2. *Aktivovat položky, které účetně v aktivech nejsou*

Aktivace položek spočívá v identifikaci všech aktiv, která podnik využívá ke své činnosti, ale nejsou zahrnuta v rozvaze - např. leasing, goodwill, tiché rezervy a oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku.

3. *Aktiva snížit o neúročný cizí kapitál*

Upravená aktiva je nyní nezbytné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Mezi tato pasiva patří především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky (Knápková a Pavelková, 2012, s. 273).

4.1.3.2 Výpočet NOPAT

První zásadou pro stanovení NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti, jimž odpovídají aktiva zařazeny do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT. Zisk z operativní činnosti po zdanění (NOPAT) je obdobou korigovaného provozního zisku, používajícího jako základ pro výpočet volných peněžních toků u metody DCF. Pro výpočet NOPAT jsou dvě možnosti, které vycházejí z různého výsledku hospodaření (Mařík, 2007, s. 289).

VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	VH Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
(+) nákladové úroky (-) výnosy z neoperačního majetku (finanční výnosy) (-) náklady na neoperační majetek	(-) provozní výnosy z neoperačního majetku (+) finanční výnosy z fin. maj. zahrnutého do NOA (+) provozní náklady na neoperační majetek
(+) odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter (+) původní náklady s investičním charakterem (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů (+) leasingová platba (původní náklad na leasing) (-) odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme) (-) neobvyklé zisky (-) neobvyklé ztráty Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv Úprava daní na úroveň NOPAT	

Obrázek 7 Výpočet NOPAT dle Maríka (vlastní zpracování)

4.1.3.3 Výpočet hodnoty podniku

Za velkou výhodou EVA je považovaná skutečnost, že tato metoda ukazuje, jaká část zjištěné hodnoty podniku v hodnotě aktiv (NOA) již k datu ocenění existuje a jaká část hodnoty teprve v budoucnosti na základě očekávání trhu (MVA) vznikne. MVA je současnou hodnotou budoucích EVA. Výpočet hodnoty podniku dle metody EVA můžeme pomocí následujícího vzorce:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \quad (8)$$

Kde:

H_n = hodnota vlastního kapitálu,

EVA_t = EVA v roce t ,

NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění,

T = počet let explicitně plánovaných EVA,

$WACC$ = průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital),

- CK_0 = hodnota úročeného cizího kapitálu k datu ocenění,
 A_0 = neoperační aktiva k datu ocenění (Mařík, 2011a, s. 295-297).

4.1.3.4 Vztah mezi oceněním metodou DCF a EVA

Ocenění metodou založenou na účetním hospodářském výsledku (EVA) a metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) vede ke stejným výsledkům, pokud:

- v obou metodách jsou použity stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- je použit stejný zisk,
- investovaný provozně nutný kapitál použitý u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA (Mařík, 2011a, s. 298).

4.2 Metody založené na analýze trhu

Jsou metody, které jsou běžnému občanovi nejbližší. Máme-li v úmyslu něco prodat, obvykle potřebujeme zjistit, kolik bychom měli rozumně požadovat. Nejjednodušší způsob je srovnání, za kolik se daná věc v daném období obvykle prodává (Mařík, 1998, s. 79).

U podniků můžeme rozeznat dvě základní situace:

1. *Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu;*
2. *Ocenění metodou tržního porovnání:*
 - srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známa,
 - odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí,
 - odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu (Mařík, 2011a, s. 313).

4.3 Metody založené na ocenění majetku

Podle Dluhošové (2010, s. 178) spočívají metody založené na ocenění majetku v ocenění jednotlivých složek aktiv, dluhů a závazků.

Mařík (2011a, s. 321) člení majetkové ocenění dle dvou kritérií:

- na základě going concern principu (předpoklad trvalé existence podniku), ocenění na základě reprodukční ceny,
- na předpokladu, že podnik nebude mít dlouhodobější existenci, ocenění na základě likvidační hodnoty.

4.3.1 Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen

Jedná se o nejjednodušší metodu, která vychází z údajů obsažených v bilanci podniku. Odpovídá nám tedy na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen. Zejména u majetku dlouhodobého vznikají odchylky od reality. Výhodou toho ocenění je jednoduché zjištění a průkaznost údajů. V oceňovacích posudcích je tato metoda uváděna jako výchozí hodnota (Hálek, 2009, s. 152).

4.3.2 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Tato metoda je založená na analýze jednotlivých složek majetku. Říká nám, kolik by stálo znovuvybudování oceňovaného podniku. Ve většině případů se snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížených o jejich opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, mluvíme o brutto substanční hodnotě. Pokud od aktiv odečteme reálné ocenění všech závazků daného podniku, získáme netto substanční hodnotu podniku (Hálek, 2009 s. 154).

4.3.3 Likvidační hodnota

Podstata této metody spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému okamžiku. Zároveň se předpokládá ukončení činnosti oceňovaného podniku, kdy budou jednotlivá aktiva rozprodána, a také budou splaceny veškeré závazky podniku, včetně odměny pro oceňovatele (likvidátora). Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku (Dluhošová, 2010, s. 179).

4.3.4 Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Tento přístup spočívá v ocenění každé majetkové položky firmy jejími tržními hodnotami. Hodnota vlastního kapitálu se pak stanoví jako součet tržních hodnot majetku, který je snížený o závazky. Přístup je vhodný použit u investičních společností a podniku holdingového typu (Mařík, 2011a, s. 329).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC

Společnost ABC se sídlem ve Zlínském kraji vznikla rozdělením odštěpením se vznikem nové společnosti na základě rozhodnutí valné hromady rozdělované společnosti ze dne 10. 9. 2007. Dne 1. 12. 2007 byla zapsána v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Brně a provoz společnosti byl zahájen 1. 1. 2008 (interní zdroje).

5.1 Předmět podnikání

Předmětem podnikání společnosti je silniční motorová doprava:

- osobní provozovaná vozidla určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče,
- osobní provozovaná vozidla určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče.

Dle klasifikace ekonomických činností CZ NACE spadá firma ABC do sekce H – doprava a skladování, činnost 49393 Nepravidelná pozemní osobní doprava (Český statistický úřad, 2014).

Rozhodující podnikatelskou aktivitou je zajišťování pravidelné autobusové dopravy v regionu Uherskohradištska s návazností na krajské město Zlín. Důležitou součástí je také provozování Městské hromadné dopravy v Uherském Hradišti a dálkových linek do Brna a Prahy. Vozový park je tvořen 125 autobusy, z nichž část je využívána také pro potřebu zájezdové autobusové dopravy, a to v rozsahu:

- 7 linek městské hromadné dopravy,
- 32 linek vnitřokresních,
- 10 linek meziokresních,
- 1 linka mezinárodní, vedená po území okresu se zajišťkou slovenským příhraničím,
- 2 linky dálkové,
- 2 linky zvláštní linkové dopravy (interní zdroje).

5.2 Základní kapitál

Základní kapitál společnosti činí 35 891 400 Kč.

Celkový počet akcií na jméno v listinné podobě je 119 638 ks ve jmenovité hodnotě 300 Kč. Převoditelnost akcií je vázána na souhlas představenstva společnosti.

5.3 Zaměstnanci

V roce 2012 akciová společnost zaměstnávala 179 zaměstnanců, 165 mužů a 14 žen. Z nich má 6 zaměstnanců vysokoškolské a 14 středoškolské vzdělání.

Vzdělávání zaměstnanců bylo provedeno dle plánu vzdělávání, kdy se podařilo naplnit veškeré pravidelné školení, odborné školení a školení v oblasti výpočetní techniky.

Tabulka 4 Zaměstnanost společnosti ABC

Zaměstnanost	2010	2011	2012
Průměrný počet zaměstnanců	184	180	179
- z toho řídicích pracovníků	3	3	3
Výše osobních nákladů na zaměstnance v tis. Kč	62 576	60 861	65 337
- z toho na řídicí pracovníky v tis. Kč	1 860	1 874	1 884
Odměny statutárních a dozorčích orgánů v tis. Kč	1 176	1 724	1 230

5.4 Cíle společnosti

Nejdůležitějším úkolem je udržet nejenom dobré hospodářské výsledky společnosti, ale ještě více zkvalitnit úroveň poskytovaných služeb. To se také odráží v přijatém podnikatelském záměru, který má za úkol:

- vytvoření zisku v hodnotě alespoň 2 000 000 Kč,
- aplikaci systému kontroly spotřeby nafty a školení řidičů,
- online sledování všech přeprav a dostupnost o každé lince.

Snahou společnosti je tedy udržet počet cestujících a výši tržeb z jízdného minimálně na úrovni roku 2012 a další optimalizací turnusů snížit provozní náklady. Jedině tak bude společnost schopná v současném ekonomicky nestabilním období dosahovat dobrých výsledků, které jsou podmínkou pro její další rozvoj a posílení pozice na trhu pravidelné autobusové dopravy.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Na začátku celého procesu ocenění společnosti je nezbytné stanovit účel ocenění a podle něj zvolit vhodnou metodu oceňování. Důvodem ocenění společnosti ABC je zjištění hodnoty společnosti pro její vedení. Jelikož je oceňovaná společnost dlouhodobě zisková a můžeme očekávat její perspektivní vývoj, využijeme tedy výnosových metod oceňování podniku.

Strategická analýza navazuje na stanovený cíl oceňování společnosti a na sběr relevantních dat a informací o makroprostředí, mikroprostředí i o samotném oceňovaném podniku, neboť právě dostatek kvalitních informací má největší vliv na správné stanovení hodnoty podniku.

Hlavní funkcí strategické analýzy je stanovení celkového výnosového potenciálu oceňované společnosti. Výnosový potenciál dělíme na vnější a vnitřní. Vnější výnosový potenciál podniku vyjadřuje šance a rizika odvětví a relevantního trhu, na kterém společnost působí. Vnitřní výnosový potenciál je dán především silnými a slabými stránkami podniku a jeho konkurenceschopnosti.

Závěrečnou částí strategické analýzy je prognóza tržeb oceňovaného podniku a zhodnocení jeho perspektivity.

6.1 Makroekonomické prostředí

Makroekonomické prostředí je okolí, které podnik nemůže sám ovlivnit, avšak vývoj jeho nejdůležitějších ukazatelů je předmětem jeho zájmu.

Hospodářský vývoj roku 2013 byl nevyrovnaný. Poté, co si ekonomika nejdříve sáhla na dno, přinesly výsledky 2. čtvrtletí výrazné zlepšení. Nástup oživení se však ve 3. čtvrtletí zbrzdil, když mezičtvrtletní růst hrubého domácího produktu zvolnil a v meziročním srovnání produkt klesl o 0,9 %. V roce 2014 se počítá s růstem ekonomiky o 1,6%.

V roce 2012 činila průměrná míra inflace 3,3 %. V roce 2013 došlo k poklesu na 1,4 %, navzdory zvýšení obou sazeb DPH o 1%, k němuž došlo s účinností k 1. lednu 2013. Obdobným tempem by pak spotřebitelské ceny měly růst i v roce 2014. Proti proinflačním dopadům devizových intervencí ČNB proti koruně bude působit zejména výrazné snížení cen elektřiny (MPO, 2014).

Dopady recese se projevily i v nezaměstnanosti, výrazné zhoršení se ale nepředpokládá. Míra nezaměstnanosti by se v roce 2013 měla nepatrně zvýšit na 7,1%, v roce 2014 by měla nezaměstnanost vyvrcholit, přičemž v průměru za celý rok se míra nezaměstnanosti očekává na úrovni 7,3%.

Růst objemu mezd a platů by se měl zrychlit, a to z loňských 0,6 % na 1,9 % v letošním roce 2014 (MPO, 2014).

Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by měl být velmi nízký - z 1,4 % v roce 2013 by se v letošním roce mohl snížit na 0,9%. Deficit běžného účtu v tomto rozsahu je plně konzistentní s obvyklou definicí vnější makroekonomické rovnováhy (Kolkvium, 2013).

V roce 2015 by se růst HDP mohl zrychlit na 2,0 % a zároveň růst spotřebitelských cen by mohl v souvislosti s oživením ekonomiky a zpožděným působením oslabené koruny zrychlit na 2,4 %. Míra nezaměstnanosti by se v roce 2015 měla pohybovat kolem 7% (MFČR, 2014).

Tabulka 5 Makroekonomické ukazatele (vlastní zpracování)

Ukazatele		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 predikce	2015 predikce	2016 predikce
HDP v s.c.	mld. Kč	3635	3471	3558	3625	3589	3557	3607	3679	3778
	růst v %	3,1	-4,5	2,5	1,9	-1	-0,9	1,4	2,0	2,7
HDP v b.c.	mld. Kč	3848	3759	3800	3791	3846	3884	3962	4109	4261
	růst v %	5,1	-2,3	1,1	-0,2	1,5	0,9	2,0	3,7	3,7
Inflace	růst v %	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,7	2,4	0,9

6.2 Relevantní trh a jeho prognóza

Následujícím krokem je vymezení relevantního trhu oceňovaného podniku. Jde o základní krok strategické analýzy, neboť z jeho určení vychází prognóza dalšího vývoje daného trhu.

6.2.1 Vymezení relevantního trhu

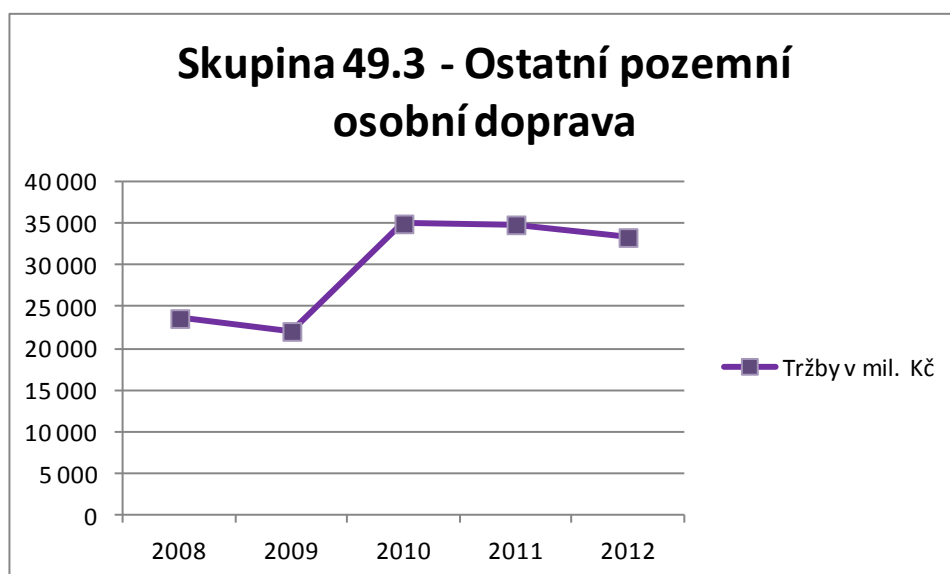
Relevantní trh pro společnost ABC je celá Česká republika, neboť firma nevyváží své služby do zahraničí. Podrobněji můžeme společnost ABC zařadit podle Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) do sekce H – Doprava a skladování, oddílu 49 – Pozemní a potrubní doprava a do skupiny 49.3 – Ostatní pozemní osobní doprava (MPO, 2014).

Tabulka 6 Vymezení relevantního trhu (vlastní zpracování)

Rok	Oddíl CZ-NACE 49 – Pozemní a potrubní doprava		Skupina 49.3 – Ostatní pozemní osobní doprava		Společnost ABC
	Tržby (v mil. Kč)	Počet podniků	Tržby (v mil. Kč)	Počet podniků	Tržby (v mil. Kč)
2008	291 339	37 248	23 598	4 073	130,895
2009	250 801	37 182	22 054	3 950	121,901
2010	272 684	36 653	34 947	3 883	119,433
2011	277 953	35 988	34 834	3 710	114,338
2012	279 351	35 993	33 311	3 702	112

Data byla převzata ze stránek Českého statistického úřadu (ČSÚ, 2014).

V níže uvedeném grafu můžeme vidět vývoj tržeb skupiny 49.3 – Ostatní pozemní osobní doprava.



Graf 1 Vývoj tržeb skupiny 49.3 (vlastní zpracování)

V následující tabulce znázorníme odhad relevantního trhu a tempo jeho růstu. V odvětví, které sledujeme, je tempo růstu velmi proměnlivé. Průměrné tempo růstu tohoto trhu je 12,1%.

Tabulka 7 Odhad relevantního trhu (vlastní zpracování)

Rok	Relevantní trh		
	mil. Kč	tempo růstu	průměrné tempo růstu
2008	23 598	x	12,1 %
2009	22 054	- 6,5 %	
2010	34 947	58,5 %	
2011	34 834	- 0,3 %	
2012	33 311	- 3,4%	

6.2.2 Analýza atraktivity trhu

Trh pozemní dopravy se vyznačuje stabilním počtem podniků. S využitím analýzy atraktivity trhu můžeme lépe poznat rizika a šance, která jsou s daným trhem spojena. Tato analýza nám také pomůže vytvořit podklad pro správné stanovení rizikové přírážky pro výpočet diskontní míry oceňovaného podniku. Předmětem analýzy jsou kritéria, kterým jsou jednotlivě přiděleny váhy, a následná atraktivita se vyhodnotí dle počtu dosažených bodů.

Tabulka 8 Analýza atraktivity trhu (vlastní zpracování)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3				x				9
Velikost trhu	2					x			8
Intenzita konkurence	3				x				9
Průměrná rentabilita	2			x					4
Bariéry vstupu	1					x			4
Možná substituce	1			x					2
Citlivost na konjunkturu	1			x					2
Struktura zákazníků	2						x		10
Vlivy prostředí	1			x					3
Celkem	16								51

Dosažené hodnocení: $51 / 96 * 100 = 53,13 \%$

Z tabulky a následných výpočtů vyplynulo, že atraktivita trhu se pohybuje lehce nad průměrem a to v hodnotě 53,13 %.

6.2.3 Prognóza vývoje trhu

V souvislosti s vývojem tržeb odvětví (CZ NACE 49.3) předpokládám růst trhu daného odvětví v závislosti na růstu HDP a inflaci. Můj předpoklad je potvrzen i vysokým koeficientem korelace při zkoumání závislosti mezi vývojem těchto tří veličin a na tomto základě stanovím i prognózu vývoje relevantního trhu pomocí regresní analýzy vypočítané v programu Excel. Výsledky regresní analýzy najdeme v příloze P I (Regresní analýza).

Rovnice, ze které vycházím je následující:

$$\text{Tržby} = 0,106394 * \text{HDP} - 341869,6 - 316006,1 * \text{Inflace} \quad (9)$$

Prognózu vývoje relevantního trhu v letech 2013 - 2016 zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 9 Prognóza vývoje relevantního trhu (vlastní zpracování)

Rok	Hrubý domácí produkt		Inflace	Tržby za skupinu 49.3	
	mil. Kč	Tempo růstu	Tempo růstu	mil. Kč	Tempo růstu
2008	3 635 000	x	6,3 %	23 598	x
2009	3 471 425	- 4,5 %	1,0 %	22 054	- 6,5 %
2010	3 558 211	2,5 %	1,5 %	34 947	58,5 %
2011	3 625 817	1,9 %	1,9 %	34 834	- 0,3 %
2012	3 589 559	-1,0 %	3,3 %	33 311	- 4,4 %
2013	3 557 253	-0,9 %	1,4 %	32 178	- 3,4 %
2014	3 614 169	1,6 %	0,7 %	40 446	25,7 %
2015	3 704 523	2,5 %	2,4 %	44 687	10,5 %
2016	3 800 841	2,6 %	0,9 %	59 675	33,5 %

Data byla čerpána z webových stránek Českého statistického úřadu (ČSÚ, 2014) a z Ministerstva financí ČR (MFČR, 2014).

6.3 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku

Další fází strategické analýzy je analýza konkurenční síly, která se skládá z několika kroků a prvním z nich je stanovení tržního podílu společnosti ABC.

6.3.1 Stanovení tržního podílu společnosti

Prvním důležitým krokem analýzy konkurence a vnitřního potenciálu podniku je určit tržní podíl dané společnosti, který je uveden v následující tabulce:

Tabulka 10 Stanovení tržního podílu společnosti (vlastní zpracování)

Rok	Relevantní trh (mil. Kč)	Tržby společnosti ABC (mil. Kč)	Tržní podíl
2008	23 598	130,895	0,55%
2009	22 054	121,901	0,55%
2010	34 947	119,433	0,34%
2011	34 834	114,338	0,33%
2012	33 311	112	0,34%

Z tabulky je patrné, že analyzovaná společnost snižovala svůj tržní podíl v letech 2010 a 2011. Největší skok byl na přelomu let 2009/2010. Pokles tržního podílu ABC je spojen s poklesem tržeb za prodej výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží byly ve všech letech nulové, takže neměly žádný vliv na tržní podíl.

6.3.2 Identifikace hlavních konkurentů

Dalším důležitým krokem pro plán budoucích tržních podílů je identifikace hlavních konkurentů. Ještě v roce 2008 bylo na trhu ostatní pozemní dopravy přes čtyři tisíce firem, které poskytovaly své služby, ovšem v roce 2012 bylo na trhu pouze 3702 firem. Společnost ABC je zařazena mezi podniky, které mají 100 až 199 zaměstnanců.

Jak už bylo dříve zmíněno, společnost ABC je podnik působící především ve Zlínském kraji. Za konkurenci tedy budeme počítat ty podniky, které poskytují služby v oblasti ostatní pozemní dopravy v tomto kraji. Mezi hlavní konkurenty můžeme tedy zařadit tyto podniky:

- ČSAD Vsetín, a.s.,
- ČSAD Hodonín, a.s.,
- ČSAD Kyjov Bus, a.s.,
- HousaCar, s.r.o.

6.3.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly

V následující části se budu zabývat analýzou vnitřního potenciálu společnosti ABC. Jak už jsem zmínila v teoretické části, právě tato analýza nám má odpovědět na otázku, do jaké míry je společnost schopna využít šance, které plynou z rozvoje trhu a také na otázku, jak účinně je schopná čelit konkurenci a možným hrozbám.

Podstatou této analýzy je analýza a identifikace faktorů ovlivňující tržní podíly. Faktory lze rozdělit na nepřímé, které zákazník zpravidla nevidí, ale mají velký podíl na výsledném vyhodnocení a přímé. Podstatou hodnocení je přiřazování bodů (stupnice 0 – 6) jednotlivým faktorům.

Tabulka 11 Hodnocení DM a investic společnosti ABC (vlastní zpracování)

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Přiměřenost kapacit k datu ocenění	Nedostatečné kapacity nebo příliš mnoho nevyužitých kapacit				x				Kapacity optimálně využité
Technická úroveň dlouhodobého majetku	Velmi zastaralá						x		Modernější vybavení než u konkurence
Stav údržby	Nedostatečná údržba, zanedbanost						x		Pečlivá údržba
Fundovanost posuzování investic	Rozhodování „od oka“				x				Standardní kritéria hodnocení investic
Investiční controlling	Žádné prvky investičního controllingu			x					Průběžná kontrola a zpětné hodnocení významných investic
Přiměřenost investic	Investiční činnost zcela nedostatečná					x			Investice jsou přiměřené konkrétní situaci
Četnost bodů		0	0	1	2	1	2	0	
Body * četnost		0	0	2	6	4	10	0	

Počet získaných bodů je 22. Průměrný počet bodů je 4 (celkový počet bodů/počet kritérií).

Tabulka 12 Hodnocení personální oblasti společnosti ABC (vlastní zpracování)

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení						Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Závislost na klíčových odbornících	Provoz je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností					x			Provoz nevyžaduje speciální odbornost
Kvalifikace personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by provoz vyžadoval						x		Podnik má personál s potřebnou kvalifikací
Nebezpečí fluktuace klíčových osob	Vysoká fluktuace		x						Zatím nízká fluktuace
Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost						x		Spokojenost, důvěra v budoucnost
Ochota k výkonům pro firmu	Minimální ochota k výkonům					x			Iniciativita, odpovědnost
Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce				x				Osobní náklady se vyvíjí přiměřeně
Náklady na školení	Minimální					x			Vysoké, srovnatelné s konkurencí
Četnost bodů		0	1	0	1	3	2	0	
Body * četnost		0	1	0	3	12	10	0	

Počet získaných bodů je 26. Průměrný počet bodů je 4. (celkový počet bodů/počet kritérií).

Tabulka 13 Hodnocení kvality managementu společnosti ABC (vlastní zpracování)

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení						Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Schopnost tvořit vize	Žádné						x		Vedení má jasnou vizi
Schopnost tvořit strategie	Žádné					x			Vedení má jasnou strategii
Schopnost prognózovat	Špatná					x			Mimořádná
Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle				x				Realistické pohledy
Plánování běžné činnosti	Žádné					x			Pravidelně, obsáhle
Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence					x			Jasná kompetence a hodnoty
Osobní kvalifikace	Nedostatečná					x			Vysoce kvalifikovaný
Schopnost učit se	Strnulost v minulém					x			Vysoká, zájem o nové
Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování						x		Schopnost rychle najít řešení
Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jednostrannost				x				Ovládá obě oblasti
Četnost bodů		0	0	0	2	6	2	0	
Body * četnost		0	0	0	6	24	10	0	

Počet získaných bodů je 40. Průměrný počet bodů je 4. (celkový počet bodů/počet kritérií).

Celkové shrnutí analýzy vnitřního potenciálu je uvedeno v následující tabulce. Výsledné hodnocení bude uvedeno v procentech splnění ideálního stavu.

*Tabulka 14 Hodnocení vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti ABC
(vlastní zpracování)*

Kritérium	Bodové hodnocení						
	převaha konkurence		průměr		převaha podniku		
PŘÍMÉ FAKTORY	0	1	2	3	4	5	6
Kvalita výrobků a služeb						x	
Technická úroveň výrobků a služeb					x		
Cenová úroveň					x		
Intenzita reklamy				x			
Výhody místa				x			
Výhody distribuce				x			
Image firmy					x		
Servis a služby			x				
NEPŘÍMÉ FAKTORY	0	1	2	3	4	5	6
Kvalita managementu					x		
Výkonný personál					x		
Výzkum a vývoj			x				
Majetek a investice					x		
Finanční situace				x			
Četnost bodů	0	0	2	4	6	1	0
Body * četnost	0	0	4	12	24	5	0

Maximální počet bodů je 78. Počet získaných bodů je 45. Hodnocení dostaneme výpočtem $45/78 = 58 \%$. Tento výsledek značí, že lze předpokládat stagnaci a nepatrné zvyšování tržních podílů. Dosud velikost tržních podílů klesala, přičemž největší pokles byl zaznamenán v roce 2010 vlivem hospodářské krize. Existuje tedy předpoklad, že tržní podíl by se mohl vyvíjet tímto způsobem:

Tabulka 15 Tržní podíl společnosti ABC (vlastní zpracování)

Tržní podíl společnosti ABC								
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
0,555 %	0,553 %	0,342 %	0,328 %	0,336 %	0,339 %	0,342 %	0,342 %	0,346 %

6.4 Prognóza tržeb

Hodnocení perspektivnosti podniku vychází z poznatku atraktivnosti trhu a z poznatku konkurenční síly. Pro analýzu použijí upravenou matici.

U společnosti ABC jsem zjistila níže uvedené výsledky:

- atraktivita trhu: 53 %
- konkurenční síla: 58%.

Dle zjištěných údajů podnik zařadíme mezi podniky s přijatelnou perspektivou.

KONKURENČNÍ SÍLA	Velká	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Střední	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s přijatelnou perspektivou	Podniky s dobrou perspektivou
	Malá	Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
		Nízká	Střední	Vysoká
ATRAKTIVITA TRHU				

Obrázek 8 Matice perspektivnosti společnosti ABC (vlastní zpracování)

Posledním krokem strategické analýzy je určení prognózy vývoje celkových tržeb u oceňované společnosti. Podstatou této predikce je výpočet tempa růstu tržeb, který vypočítáme pomocí vzorce:

$$\text{Tempo růstu tržeb} = (\text{Index růstu} \times \text{Index změny tržního podílu}) - 1 \quad (10)$$

Podrobnější analýzu najdeme v příloze PII.

Tabulka 16 Predikce tržeb společnosti ABC (vlastní zpracování)

Rok	Relevantní trh (tis. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl ABC	Tempo růstu tržeb ABC	Tržby ABC (tis. Kč)
2008	23 598 000	x	0,555 %	x	130 895

2009	22 054 000	- 6,5 %	0,553 %	- 6,9 %	121 901
2010	34 947 000	58,5 %	0,342 %	- 2,0 %	119 433
2011	34 834 000	- 0,3 %	0,328 %	- 4,3 %	114 338
2012	33 311 000	- 4,4 %	0,336 %	- 2,0 %	112 000
2013	32 178 000	- 3,4 %	0,339 %	-2,5 %	109 200
2014	40 446 000	25,7 %	0,342 %	26,8%	138 500
2015	44 687 000	10,5 %	0,342 %	10,5%	153 000
2016	59 675 000	33,5 %	0,346 %	35,1%	206 700

Z tabulky je patrné, že společnost ABC bude neustále zvyšovat své tržby.

Průměrné tempo růstu tržeb 2008 – 2012 je -3,8%.

Průměrné tempo růstu tržeb 2013 – 2016 je 16,6%.

Průměrné tempo růstu tržeb 2008 – 2016 je 6,4 %.

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Cílem finanční analýzy je poskytnout informace o finančním zdraví podniku, o majetku společnosti, jeho stáří a struktuře, o finančním stavu podniku, struktuře nákladů a výnosů, pohledávek a závazků, výši přidané hodnoty a další silné a slabé stránky. Finanční analýza je také podkladem pro sestavení finančního plánu, ze kterého vychází ocenění podniku výnosovými metodami.

Finanční analýza bude provedena na základě účetních výkazů, zpráv auditora a interních dokumentů oceňované společnosti ABC za období 2008 – 2012.

7.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Základním krokem finanční analýzy je vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury dané společnosti.

7.1.1 Analýza majetkové struktury společnosti ABC

Podrobnou horizontální a vertikální analýzu majetkové struktury společnosti ABC najdeme v příloze PIII.

Celková bilanční suma společnosti ABC má klesající charakter, kromě roku 2011, kdy se částka celkových aktiv (pasiv) zvýšila, a to o 6%. V globálu se ale celková aktiva v roce 2012 dostala na nejnižší hodnotu ze všech sledovaných období (ze 177 milionů korun v roce 2008 na 164 milionů korun v roce 2012).

Největší dopad na snížení celkových aktiv mělo snížení dlouhodobého majetku, přesněji samostatných movitých věcí. Hodnota této položky se během analyzovaných let měnila v závislosti na nákupech, vyřazování jednotlivých položek samostatných movitých věcí, prodeji a také prostřednictvím dotací, které snižovaly pořizovací cenu autobusů.

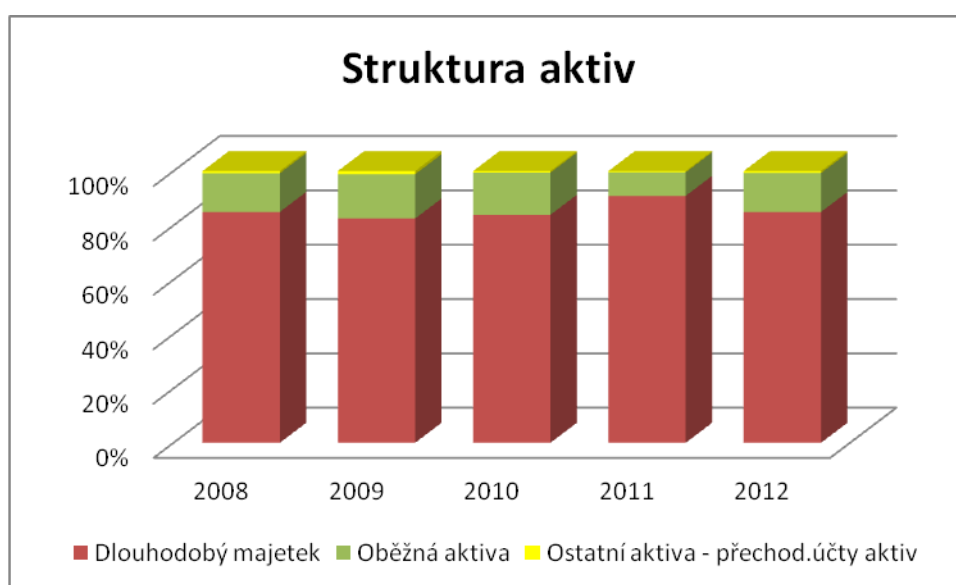
Z hlediska „stáří“ dlouhodobého majetku (samostatných movitých věcí) lze konstatovat, že DM je v případě společnosti ABC ze čtyř pětin odepsán.

Při pohledu na aktiva lze říct, že většinu celkových aktiv tvoří dlouhodobý majetek. Tuto skupinu můžeme rozdělit na dvě části a to samostatné movité věci a soubory movitých věcí (v našem případě se jedná převážnou částí o autobusy) a na oceňovací rozdíly k nabytému

majetku. Obě tyto části tvoří dohromady cca 85 % dlouhodobého majetku (v poměru cca 50/50).

Druhá, důležitá část aktiv, je tvořena krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. Dlouhodobé pohledávky společnost neviduje a zásoby jsou zde zastoupeny v zcela nepodstatné míře. Finanční majetek má velmi kolísavý charakter, v průměru tvoří 9 % celkových aktiv, přičemž nejmenší podíl byl zaznamenán v roce 2011 a to v hodnotě 5,4 %. Zbytek aktiv tvoří krátkodobé pohledávky (v průměru 4,4 %).

Strukturu aktiv můžeme pro názornost vidět v následujícím grafu.



Graf 2 Struktura aktiv společnosti ABC (vlastní zpracování)

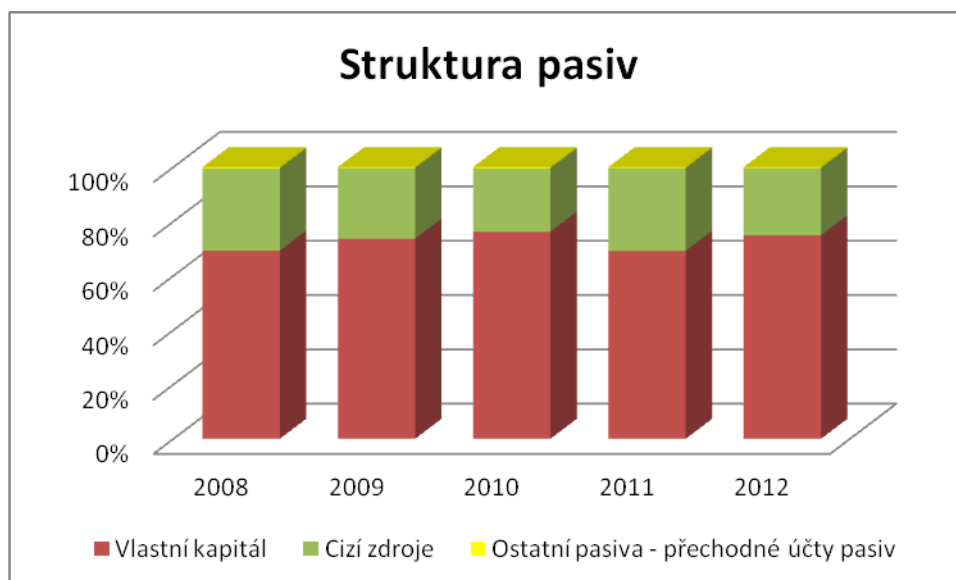
7.1.2 Analýza finanční struktury společnosti ABC

Podrobnou horizontální a vertikální analýzu finanční struktury společnosti ABC najdeme v příloze PIII.

Struktura pasiv je tvořena především vlastním kapitálem a to v hodnotě kolem 70 %. Vlastní kapitál v sobě obsahuje položku základního kapitálu, který ve všech letech zůstává stejný a to ve výši 35 891 000 Kč a tvoří okolo 20% celkových pasiv. Další neměnnou položkou je zákonný rezervní fond, který se na celkové bilanční sumě podílí cca 4 %. Výsledek hospodaření vzrostl pouze v roce 2009 (o hodnotu 521 %), v ostatní letech zaznamenal pokles, přičemž nejvyšší v roce 2012.

Cizí zdroje se na celkových pasivech podílí kolem 27 %, přičemž největší zastoupení mají krátkodobé závazky – závazky z obchodních vztahů. Společnost za sledované období měla krátkodobý bankovní úvěr v roce 2011 (cca 17,5 milionů Kč) a dlouhodobý bankovní úvěr z roku 2008, který byl splacen v roce 2010.

Strukturu pasiv můžeme pro názornost vidět v následujícím grafu.



Graf 3 Struktura pasiv společnosti ABC (vlastní zpracování)

7.2 Analýza výnosů, nákladů a výsledku hospodaření

7.2.1 Analýza výnosů

Z výnosů považujeme za zásadní „ostatní provozní výnosy“. Do těchto výnosů jsou zahrnuty poskytnuté dotace na provozní účely (dotace za jeden ujetý kilometr) a na úhradu ztráty pravidelné autobusové dopravy, bez nichž by společnost nemohla provozovat svou činnost. Proto v některých částech diplomové práce bude do celkových tržeb zařazena také část ostatních provozních výnosů, která se váže k výkonům, jinak by byly naše výpočty dosti zkreslené.

Společnost ABC vykazuje tržby pouze za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby za zboží jsou ve všech sledovaných letech nulové. Zde můžeme vidět, že se jedná o společnost poskytující služby. I když tržby za prodej vlastních výrobků a služeb rok co rok klesaly (meziročně asi o 3 %), pokaždé se na celkových výnosech podílely cca 60 %.

Zbytek celkových výnosů je tvořen ostatními provozními výnosy (dotace – viz výše) ve výši cca 40% a nepatrnou část tvoří finanční výnosy.

7.2.2 Analýza nákladů

Z hlediska nákladů má společnost ABC nejvyšší zastoupení výkonové spotřeby na celkových nákladech. Podíl výkonové spotřeby je dán spotřebou materiálu a energie, která se každoročně zvyšovala a službami, které mají kolísavý charakter. Oboje se však podílí na celkových nákladech ve výši cca 50 %.

Další důležitou položku celkových nákladů tvoří osobní náklady (cca 33 %). Tyto náklady mají rostoucí charakter, naopak počet zaměstnanců se každoročně zmenšoval, což znamená, že došlo k nárůstu průměrných mezd.

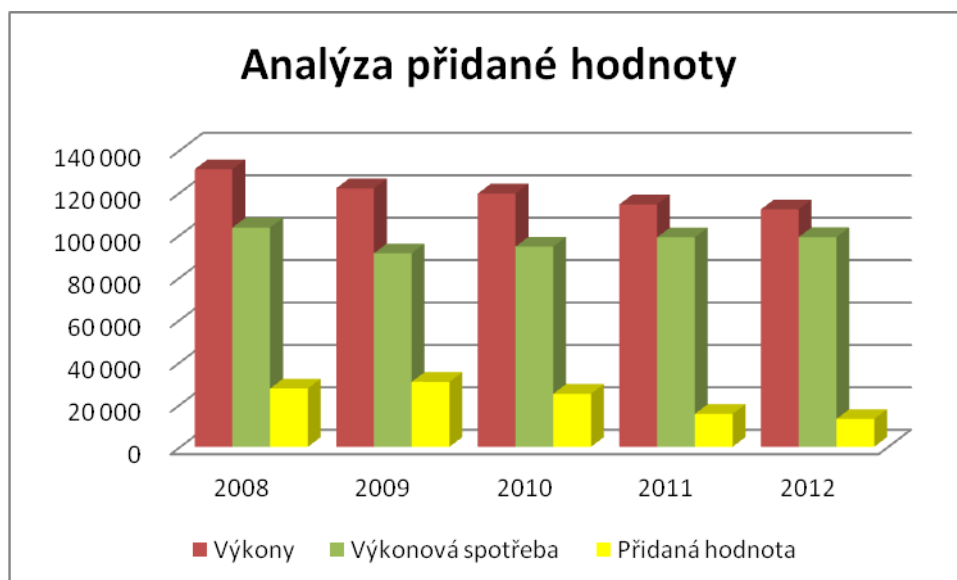
Poslední významnou položku celkových nákladů (cca 10 %) tvoří odpisy autobusů, které firma používá ke své hlavní činnosti.

7.2.3 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření

a) Analýza přidané hodnoty

Přidanou hodnotu považujeme za jednu z nejvíce důležitých částí výkazu zisku a ztráty, protože nám ukazuje, kolik je schopen podnik „vydělat“ v nejužším slova smyslu. To znamená, že uvažujeme pouze vztah tržeb z hlavní činnosti a k tomu související náklady bez vlivu ostatních nákladových položek.

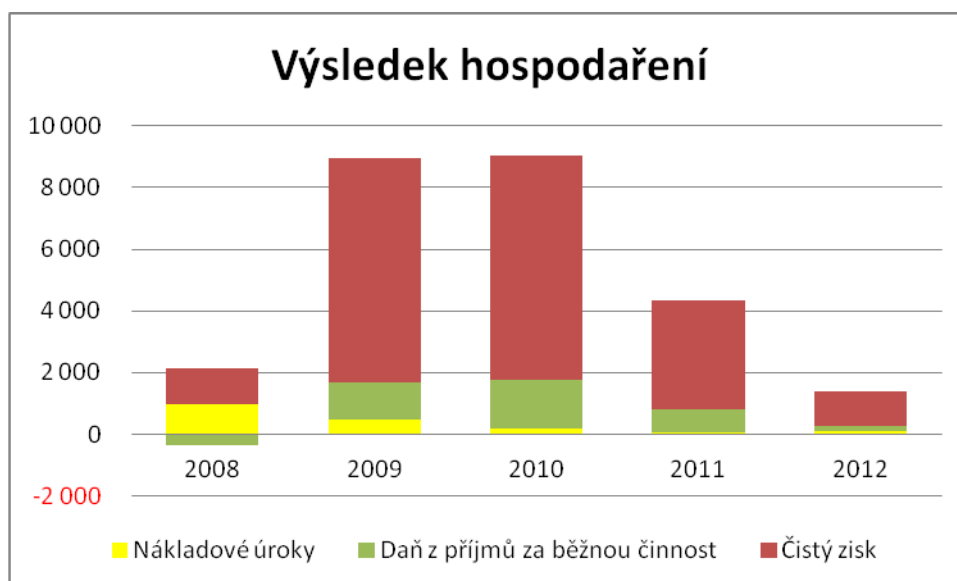
Na níže uvedeném grafu můžeme vidět, že společnost ABC každoročně snižovala svou přidanou hodnotu (kromě roku 2009).



Graf 4 Analýza přidané hodnoty (vlastní zpracování)

b) Analýza výsledku hospodaření

Hospodařský výsledek rok od roku klesal a v roce 2012 dosáhl nejnižší hodnoty. Tento pokles byl zapříčiněn postupným poklesem počtu přepravených cestujících, i když kvalita služeb společnosti ABC měla stoupající trend. Na hospodářském výsledku se také podepsala trvale vysoká cena nafty. Dosažené výsledky hospodaření však odpovídají jak situaci na trhu pravidelné autobusové dopravy, tak i realné výkonnosti společnosti.



Graf 5 Dělení hospodářského výsledku bez zdanění a úroků

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

7.3.1 Ukazatele zadluženosti

Finanční strukturu lze posoudit pomocí ukazatele celkové zadluženosti. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 30% - 60%, což společnost splňuje pouze v roce 2008 a 2011. V ostatních letech je celková zadluženost menší a to v průměru o 6%. Nejvyšší celková zadluženost byla dosažena v roce 2011, neboť došlo k výraznějšímu nárůstu cizích zdrojů, prostřednictvím krátkodobého bankovního úvěru ve výši 17,5 milionů korun.

Průměrná hodnota celkové zadluženosti je 26,96%, což značí, že jednu čtvrtinu financování podniku tvoří financování na dluh, tedy využití cizích zdrojů, především úvěrů. Zbylé tři čtvrtiny společnost financuje z vlastních zdrojů.

Míra zadluženosti je v kladných hodnotách. Doporučené hodnoty jsou mezi 80 – 120 %, což daný podnik nesplňuje ani v jednom roce. Hlavním důvodem těchto hodnot je opět vysoký vlastní kapitál.

Ukazatel úrokového krytí nám říká, kolikrát je zajištěno placení úroku. Vyjadřujeme jej jako podíl součtu VH před zdaněním a nákladových úroků oproti nákladovým úrokům. Čím vyšší je úrokové krytí, tím je finanční situace společnosti lepší. Pokud je hodnota rovna 1, znamená to, že podnik je schopen vydělat peníze pouze na úroky a tedy vytvořený zisk bude nulový. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než pět, kterou oceňovaný podnik ve všech letech přesahuje.

Dále můžeme vidět, že firma se snaží dodržovat tzv. zlaté pravidlo financování, neboli krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, které by v optimálním případě mělo být rovno 1. K porušení této snahy však došlo v roce 2011, kdy došlo ke značné podkapitalizaci oproti předešlým letem, což mělo za následek, že podnik musel krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji.

Tabulka 17 Ukazatele zadluženosti společnosti ABC (vlastní zpracování)

Zadluženost	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	30,3%	26,0%	23,3%	30,5%	24,7%
Míra zadlužení	43,8%	35,3%	30,6%	44,1%	33,0%
Úrokové krytí	1,879	19,096	49,251	59,603	0

Krytí DM vlastním kap.	81,5%	89,3%	90,9%	76,1%	88,2%
Krytí DM dlouh. zdroji	93,4%	94,8%	95,1%	79,7%	92,4%

7.3.2 Ukazatele rentability

Pokud se podíváme na ukazatele rentability, můžeme vidět, že je podnik ziskový, ale zároveň žádný ukazatel nevykazuje pozitivní hodnoty. Ani u jednoho ukazatele nelze zaznamenat rostoucí trend, což ale souvisí i s trendem odvětví, který také klesal, ovšem ne tak strmě jak je tomu u podniku ABC.

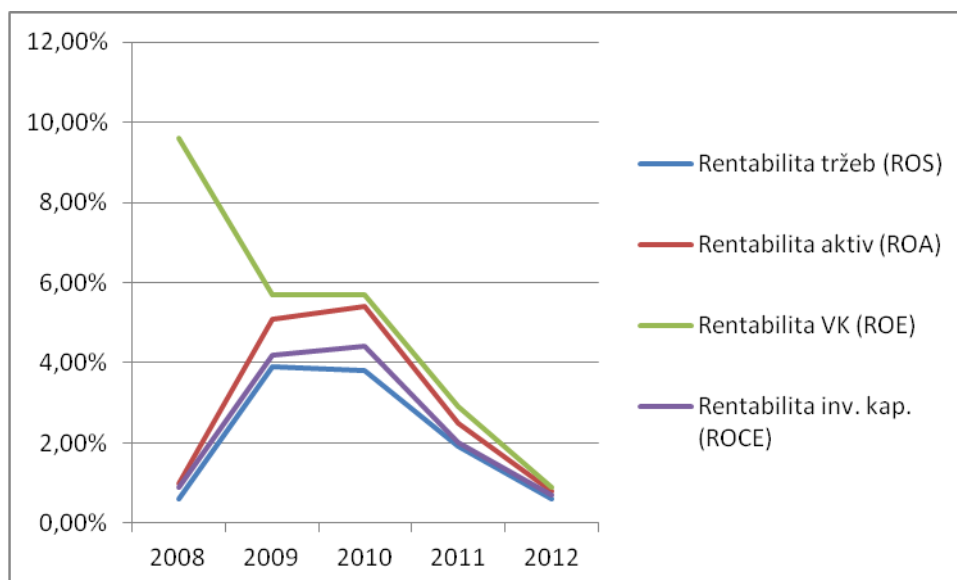
Obecně platí, že hodnota ROE (rentabilita vlastního kapitálu) by měla být vyšší než hodnota ROA (rentability celkového kapitálu). Tohoto pravidla bylo dosaženo ve všech letech a lze tedy říci, že podnik ABC využívá své cizí zdroje efektivně.

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Hodnoty v tabulce sice mají kladný charakter, což je způsobeno kladnými hodnotami zisku, avšak tržby postupem času neustále klesají. Dále je nutné poznamenat, že pro výpočet ROS byly použity nejen výkony, ale i část ostatních provozních výnosů, která se váže k výkonnům.

Tabulka 18 Ukazatele rentability společnosti ABC (vlastní zpracování)

Rentabilita	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb (ROS)	0,6%	3,9%	3,8%	1,9%	0,6%
Rentabilita aktiv (ROA)	1%	5,1%	5,4%	2,5%	0,8%
Rentabilita VK (ROE)	9,6%	5,7%	5,7%	2,9%	0,9%
Rentabilita inv. kap. (ROCE)	0,9%	4,2%	4,4%	2%	0,7%

V grafu, který je uveden níže, můžeme vidět klesající charakter všech ukazatelů.



7.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Dělíme ji na tři kategorie: běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu.

Běžná likvidita podniku ABC je výrazně pod úrovní doporučených hodnot. Podnik by zde nebyl schopen splatit všechny své krátkodobé závazky prodejem svých oběžných aktiv. Pohotová likvidita je téměř totožná s likviditou běžnou. To je způsobeno tím, že podnik vlastní pouze zanedbané minimum zásob v poměru k jeho celkovým oběžným aktivům. Výše pohotové likvidity se tedy také nachází pod úrovní doporučené hodnoty.

Okamžitá likvidita je v případě podniku ABC na přijatelné úrovni.

Tabulka 19 Ukazatelé likvidity společnosti ABC (vlastní zpracování)

Likvidita	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	0,714	0,767	0,793	0,321	0,682
Pohotová likvidita	0,706	0,766	0,783	0,320	0,680
Okamžitá likvidita	0,559	0,415	0,550	0,2	0,494
Podíl ČPK na OA	-0,411	-0,304	-0,261	-2,114	-0,467
Likvidita z provozního CF	1,111	0,673	0,928	0,476	0,625

7.3.4 Ukazatele aktivity

Obrat aktiv by měl dosahovat alespoň hodnoty 1, tedy hranici, která značí schopnost podniku z 1 Kč aktiv vyprodukovat 1 Kč tržeb. Společnost vykazuje obrat aktiv, který je ve všech letech nad úrovní 1.

Obrat zásob zde nebereme v úvahu, neboť zásoby jsou u dané společnosti zanedbatelné. S tím také souvisí i doba obratu zásob.

Doba splatnosti krátkodobých pohledávek je v průměru kolem 28 dnů a doba splatnosti krátkodobých závazků cca 66 dnů. Společnost tedy využívá bezúročný obchodní úvěr.

Je třeba podotknout, že do tržeb jsme opět zahrnuly tu část ostatních provozních výnosů, která s nimi neoddělitelně souvisí.

Tabulka 20 Ukazatele aktivity společnosti ABC (vlastní zpracování)

Aktivita	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,10	1,07	1,14	1,04	1,13
Obrat pohledávek	37,04	14,28	23,96	31,98	28,67
Obrat závazků	5,43	5,69	5,79	6,01	5,35
Obrat DM	1,29	1,30	1,36	1,15	1,34
Doba obratu zásob	0,18	0,11	0,08	0,13	0,10
Doba obratu pohledávek	9,73	25,21	15,03	11,26	12,56
Doba obratu závazků	66,30	71,95	62,14	59,88	67,32

7.4 Souhrnné ukazatele

Pro finanční analýzu dané společnosti jsem si zvolila dva souhrnné ukazatele a to Altmanovo Z-skóre a Index IN05.

7.4.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanova analýza vypovídá o finanční situaci podniku. Je to identifikátor bankrotu. Model vychází z tzv. diskriminační analýzy a zahrnuje všechny důležité složky finanční analýzy tj. zadluženost, rentabilitu, likviditu, strukturu kapitálu. Každá složka má přidělenou určitou váhu, a čím vyšší je konečná celková hodnota, tím lepší výsledky společnost vyka-

zuje. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81-2,99$ má nevyhraněnou finanční situaci a při Z menším než 1,81 má velmi silné finanční problémy (Knápková a Pavelková, str. 132, 2010).

Tabulka 21 Altmanovo Z -skóre u společnosti ABC (vlastní zpracování)

Z-skóre	2008	2009	2010	2011	2012
0,717 * ČPK/A	-0,042	-0,036	-0,029	-0,132	-0,048
0,847 * nerozd. zisky/A	0,043	0,074	0,107	0,084	0,095
3,107 * EBIT/A	0,031	0,159	0,168	0,076	0,026
0,420 * VK/cizí zdroje	0,961	1,190	1,374	0,952	1,272
0,998 * T/A	1,098	1,068	1,138	1,038	1,128
CELKEM	2,09	2,45	3,00	2,02	2,62

Z tabulky můžeme vyčíst, že firma se převážně nachází v šedé zóně, nemá tedy vyhraněnou finanční situaci. Hodnota Z -skóre nikdy neklesla pod hodnotu 1,81, naopak v roce 2010 stoupla nad horní hranici 2,99, což značilo, že firma měla uspokojivou finanční situaci.

Je třeba poznamenat, že pro výpočet pátého kritéria analýzy, vzorce „Tržby/Aktiva“, jsme vzali v úvahu nejen celkové tržby, ale i ostatní provozní výnosy, které s výkony společnosti úzce souvisí.

7.4.2 Index IN05

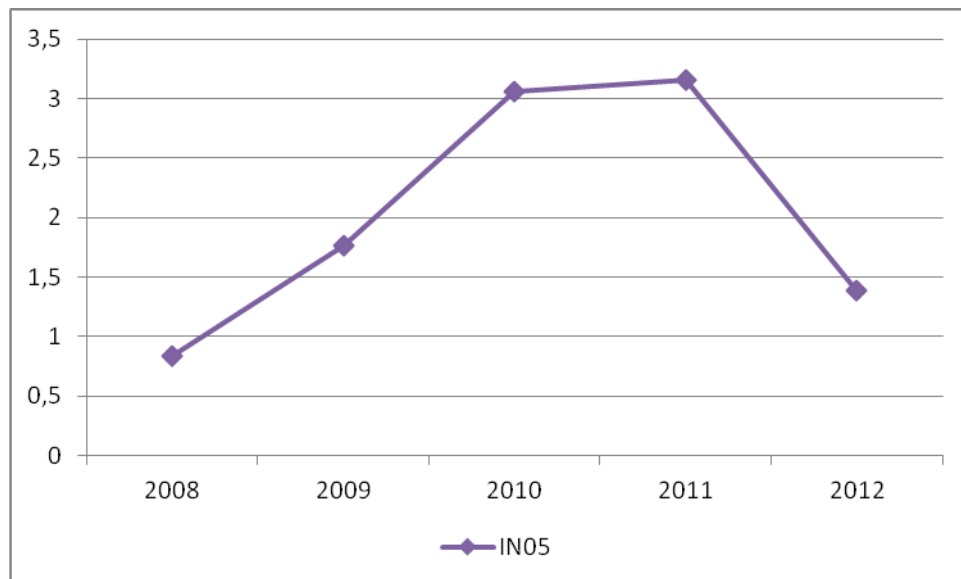
Index IN05 vychází z indexu IN01 a jeho aktualizace v roce 2005. Pokud je hodnota IN05 vyšší než 1,6 podnik tvoří hodnotu, při IN05 0,9-1,6 se podnik nachází v „šedé zóně“, netvoří ani neničí hodnotu a při IN05 menším než 0,9 není hodnota podniku tvořena, naopak se ničí (Knápková a Pavelková, str. 133, 2010).

Tabulka 22 Index IN05 u společnosti ABC (vlastní zpracování)

IN05	2008	2009	2010	2011	2012
0,13 * A/CK	0,429	0,500	0,558	0,426	0,526
0,04 * EBIT/nákl. úroky	0,074	0,764	1,972	2,384	0,527
3,97 * EBIT/A	0,040	0,203	0,215	0,098	0,033
0,21 * V/A	0,232	0,227	0,244	0,224	0,240

$0,09 * OA/(KZ+KBÚ)$	0,064	0,069	0,071	0,029	0,061
CELKEM	0,84	1,76	3,06	3,16	1,39

Z výše uvedených výsledků můžeme vidět, že podnik tvořil svou hodnotu v letech 2009-2011. V prvním sledovaném roce svou hodnotu ničil a v roce 2012 sklouzl do tzv. šedé zóny.



Graf 6 Index IN05 u společnosti ABC

8 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI

Poslední částí před celkovým oceněním společnosti je sestavení strategického finančního plánu. Strategický finanční plán je v případě společnosti ABC sestaven na období 4 let (2013 - 2016) pomocí programu STRATEX.

Strategický finanční plán výkazu zisku a ztráty, rozvahy a cash flow se stane východiskem pro stanovení hodnoty společnosti ABC vybranými výnosovými metodami.

Dříve, než přejdeme k predikci, je nutné rozlišit aktiva společnosti na provozně nutná a provozně nenutná.

8.1 Provozně nutná a nenutná aktiva

Jelikož společnost ABC vykazuje čistý pracovní kapitál záporný, můžeme tedy předpokládat, že nemá žádná provozně nenutná aktiva. Naopak je v její situaci žádoucí, aby se společnost alespoň pokusila oběžná aktiva v dalších letech navyšovat, zvláště pak hodnotu krátkodobého finančního majetku, což by vedlo ke zvýšení její likvidity.

8.2 Výkaz zisku a ztráty

Tabulka 23 Plánovaný výkaz zisků a ztrát společnosti ABC (vlastní zpracování)

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ABC		2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží				
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží				
+	Obchodní marže	0	0	0	0
II.	Výkony	109 200	138 466	153 004	206 709
II.1.	Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	109 200	138 466	153 004	206 709
B.	Výkonová spotřeba	94 458	119 773	132 349	178 803
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	56 784	72 002	79 562	107 489
B.2.	Služby	37 674	47 771	52 787	71 315
+	Přidaná hodnota	14 742	18 693	20 656	27 906
C.	Osobní náklady	67 493	68 840	70 214	71 616
D.	Daně a poplatky	620	639	658	678
E.	Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	8 000	5 000	9 150	9 563
III.	Tržby z prodeje dlouhod. majetku a materiálu	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	0	0	0	0
IV.	Zúčtování rezerv a čas. rozliš. prov.výnosů	0	0	0	0
G.	Tvorba rezerv a čas. rozliš. prov.nákladů	0	0	0	0
V.	Zúčtování oprav. položek do prov.výnosů	0	0	0	0

H.	Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů	0	0	0	0
VI.	Ostatní provozní výnosy	72 267	68 953	75 251	70 256
I.	Ostatní provozní náklady	40	119	141	155
VII.	Převod provozních výnosů				
J.	Převod provozních nákladů				
*	Provozní výsledek hospodaření	10 856	13 048	15 744	16 151
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
K.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
IX.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
L.	Náklady z finančního majetku				
XI.	Výnosy z přecenění majetkových CP				
M.	Náklady z přecenění majetkových CP				
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0	0
N.	Tvorba a zúčtování rezerv na finanční náklady	0	0	0	0
XIII.	Zúčtování oprav. položek do finančních výnosů	0	0	0	0
O.	Zúčtování oprav. položek do finančních nákladů	0	0	0	0
XIV.	Výnosové úroky	28	29	29	29
P.	Nákladové úroky	0	0	0	0
XV.	Ostatní finanční výnosy	36	36	36	36
Q.	Ostatní finanční náklady	2 500	2 500	2 500	2 500
XVI.	Převod finančních výnosů				
R.	Převod finančních nákladů				
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 436	-2 435	-2 435	-2 435
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 600	2 016	2 529	2 606
**	Výsledek hospodářský za běžnou činnost	6 821	8 596	10 780	11 110
XVII.	Mimořádné výnosy				
T.	Mimořádné náklady				
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
V.	Převod podílu na výsl. hosp. společníkům				
***	Výsledek hospodaření za účetní období	6 821	8 596	10 780	11 110
	Výsledek hospodaření před zdaněním	8 420	10 613	13 308	13 716

Tržby za prodej zboží společnost v žádném roce neviduje, neboť nejsou předmětem její podnikatelské činnosti, tudíž nebudou v budoucích letech vůbec plánovány. K této výnosové položce tržeb za prodej zboží se váže také nákladová položka - náklady na prodané zboží, která je nulová ve všech analyzovaných obdobích. Rozdílem těchto dvou položek je obchodní marže, která bude taktéž ve všech plánovaných letech nulová.

Výkony společnosti tvoří pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Společnost ABC plánuje vývoj svých tržeb za výrobky a služby dle predikce v rámci již dříve uvedené

strategické analýzy. V roce 2013 bude tempo růstu záporné (-2,5%), pro další roky se však počítá s kladnými hodnotami a to dle výše, která je uvedena ve strategickém plánu.

Položku **výkonové spotřeby**, která je složena ze spotřeby materiálu a energie a služeb, jsem vypočítala jako poměr *spotřeby materiálu a energie* v roce 2011 a 2012 vůči celkovým tržbám za prodané vlastní výrobky a služby v daných letech. Tyto hodnoty činily v roce 2011 51% a v roce 2012 54%. Průměrná hodnota těchto dvou položek je 52,5% a tímto procentem dále vynásobím tržby za prodej výrobků a služeb v dalších letech. Dále poměr *služeb* a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb byl v letech 2011 35% a v roce 2012 34%. Průměrnou hodnotou je tedy 34,5% a obdobně jako u spotřeby vynásobím tímto procentem tržby za prodej výrobků a služeb v plánovaných letech.

Osobní náklady jsou tvořeny několika položkami, z nich právě tou nejvýznamnější jsou mzdové náklady. Dále jsou to náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady. *Mzdové položky* se odvíjejí jednak počtem zaměstnanců a jednak dle průměrných mezd. Společnost ABC neplánuje ani propouštění, ani přibírání nových zaměstnanců. Z tohoto důvodu predikuji růst této položky každoročně o 2% (předpokládá se nepatrný růst průměrné mzdy). Náklady na sociální zabezpečení budou podle platné legislativy i nadále v hodnotě 34% ze mzdových nákladů.

Daně a poplatky jsou spojeny především s daní silniční a s daní z nemovitosti. Zde plánuje společnost ABC růst o 3% v každém roce.

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku jsou sestaveny dle odpisového plánu stávajícího majetku, kdy bereme v úvahu připravované investice v budoucích letech. Pro výpočet byl použit model „Investice a odpisy“, který najdeme v programu STRATEX.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsou tvořeny pouze *tržbami z prodeje dlouhodobého majetku*. Celkově však jsou tyto tržby vůči ostatním položkám nepatrné, neboť nepatří k hlavním činnostem oceňované společnosti.

Ostatní provozní výnosy tvoří jednu z nejvýznamějších položek celé výsledovky. Do těchto výnosů jsou zahrnuty poskytnuté dotace na provozní účely (dotace za jeden ujetý kilometr) a na úhradu ztráty pravidelné autobusové dopravy, bez nichž by společnost nemohla provozovat svou činnost. Ostatní provozní tržby mají vůči stoupajícím tržbám klesající charakter. Proto zde použiji nepřímou úměrnost a vypočtu hodnotu položek pro další roky. Dále zde zohledním další dotace, které budou v letech plánovaných investic.

Společnost ABC neplánuje v dalších letech žádný krátkodobý ani dlouhodobý úvěr, což znamená, že nákladové úroky budou v těchto letech nulové.

Výnosové úroky pak budou naplánovány ve výši 0,20% z celkové hodnoty peněžních prostředků k počátku roku (ČNB, 2013).

Ostatní finanční výnosy a náklady souvisí s poskytováním bankovních služeb a budou na stejné úrovni, jako tomu bylo v roce 2012.

Daň z příjmů je závislá na hospodářském výsledku. S růstem daně z příjmů se nepočítá, proto bude použita sazba ve všech plánovaných obdobích ve výši 19%.

8.3 Rozvaha

Tabulka 24 Plánovaná rozvaha společnosti ABC (vlastní zpracování)

Rozvaha ABC		2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM		164 814	159 424	171 724	175 523	195 117
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	139 976	131 976	126 976	132 826	133 264
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	139 976	131 976	126 976	132 826	133 264
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	23 835	26 445	43 745	41 694	60 850
C.I.	Zásoby	54	52	65	72	98
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6 251	5 717	5 879	6 071	6 748
C.IV.	Finanční majetek	17 260	20 984	37 801	35 551	54 005
D.	Časové rozlišení	1 003	1 003	1 003	1 003	1 003
PASIVA CELKEM		164 814	159 424	171 724	175 523	195 117
A.	Vlastní kapitál	123 487	122 753	131 349	135 129	146 239
A.I.	Základní kapitál	35 891	35 891	35 891	35 891	35 891
A.II.	Kapitálové fondy	69 098	61 543	61 543	54 543	54 543
A.III.	Fondy ze zisku	7 266	7 266	7 266	7 266	7 266
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	10 107	11 232	18 052	26 649	37 429
A.V.	Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	1 125	6 821	8 596	10 780	11 110
B.	Cizí zdroje	40 760	36 671	40 375	40 395	48 878
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	5 794	5 794	5 794	5 794	5 794
B.III.	Krátkodobé závazky	34 966	30 877	34 581	34 601	43 084
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C.	Časové rozlišení	567	0	0	0	0

AKTIVA - PASIVA	0	0	0	0	0
------------------------	---	---	---	---	---

8.3.1 Aktiva

Dlouhodobý majetek je tvořen dvěma položkami a to oceňovacím *rozdílem k nabytému majetku* ve výši přes 67 milionů korun z let 2011 a 2012, přičemž zde uvažujeme každoroční pokles z důvodu vyřazení a *samostatnými movitými věci a soubory movitých věcí*. Na celkových aktivech se dlouhodobý majetek podílí více jak 80%, přičemž samostatné movité věci a soubory movitých věcí více jak 45%. Společnost počítá s dvěma investicemi a to v roce v roce 2015 ve výši 15 milionů korun a v roce 2016 ve výši 10 milionů korun. Zásoby jsou pro nás bezvýznamné, avšak jejich položku plánujeme dle obratu předchozích analyzovaných let.

Dlouhodobý nehmotný majetek firma nemá a neplánuje jej ani v budoucnosti.

Dlouhodobé pohledávky společnost nemá a ani je v budoucnosti neplánuje. **Krátkodobé pohledávky** jsou vypočteny z průměrných dob obratu pohledávek minulých období a tato hodnota je použita pro stanovení výše v budoucích obdobích.

Finanční majetek společnosti v minulosti tvořil v průměru 80% celkových oběžných aktiv, a tudíž s touto částkou budeme počítat i do budoucnosti. Kromě roku 2013, který nebyl až tak příznivý.

8.3.2 Pasiva

Základní kapitál bude ve všech letech stejný, neboť společnost neuvažuje o jeho navyšování. Hodnota tedy zůstane na stejné výši jako v období 2008 – 2012.

Kapitálové fondy mají klesající charakter, který je zapříčiněn snižováním oceňovacích rozdílů při přeměnách podniku.

Společnost ABC má jako doposud v úmyslu zanechat výsledky hospodaření na položce **nerozděleného zisku minulých období**.

Společnost dále neplánuje v dalších letech **tvorbu rezerv** a položku **dlouhodobých závazků** necháme ve stejné výši pro další plánované roky.

Krátkodobé závazky budou naplánované dle doby obratu závazků z průměru období 2011/2012 a budou se postupně snižovat.

Položka **bankovních úvěrů a výpomocí** bude ve všech letech nulová, neboť společnost neplánuje žádné její využití.

8.4 Výkaz Cash Flow

Poslední výkaz, který tvoří strategický finanční plán společnosti je výkaz o peněžních tocích Cash Flow. Plánované CF vychází z předchozích dvou výkazů (rozvaha a výkaz zisků a ztrát) a jsou znázorněny v níže uvedené tabulce.

Tabulka 25 Plánované Cash Flow společnosti ABC (vlastní zpracování)

Cash Flow ABC	2013	2014	2015	2016
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	17 260	20 984	37 801	35 551
<i>Výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním</i>	8 420	10 613	13 308	13 716
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI				
Úpravy o nepeněžní operace	417	4 971	2 121	9 533
Čistý pen.tok z prov.čin. před zdan., změnami PK	8 837	15 584	15 430	23 249
Změna potřeby pracovního kapitálu (PK)	-3 542	3 221	-180	7 782
Čistý pen.tok z prov.čin. před zdaněním a mim. polož.	5 295	18 805	15 249	31 031
Vyplacené úroky s výjimkou kapit. úroků	0	0	0	0
Přijaté úroky	28	29	29	29
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-1 600	-2 016	-2 528	-2 606
Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účetními případy	0	0	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 724	16 818	12 750	28 454
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI				
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	0	0	-15 000	-10 000
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0
Příjmy z vyplacení CP držných do splatnosti	0	0	0	0
Poskytnuté půjčky a úvěry	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	0	0	-15 000	-10 000
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI				
Dopady změn dlouhodobých (příp. krátk.) závazků na PP a PE	0	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	0	0
Ostatní užití zisku	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0

Čisté zvýšení, resp. snížení PP a PE	3 724	16 818	-2 250	18 454
Stav PP a PE * na konci období	20 984	37 801	35 551	54 005
* PP a PE - peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty				

Peněžní toky z provozní společnosti budou ve všech plánovaných letech kladné. Příjmy tedy převýší výdaje. Záporných hodnot však nabude společnost v oblasti peněžních toků z investiční činnosti. Důvodem bude její investiční aktivita. V tomto případě se jedná o investice do nákupu autobusů a s tím obnovy vozového parku společnosti. Peněžní toky z finanční činnosti jsou nulové.

8.5 Finanční analýza plánu

Z níže uvedené tabulky můžeme vidět zlepšení většiny uvedených poměrových ukazatelů oceňované společnosti. Rentabilita se postupně zvyšuje a stejným tempem roste také obrat a zlepšuje se i likvidita, která už se nachází nad doporučenými hodnotami. Důležitý předpoklad výnosového ocenění, neboli „going concern“, společnost splňuje. Na základě finanční analýzy plánu se domnívám, že i v budoucnosti bude finanční situace společnosti velmi dobrá.

Tabulka 26 Finanční analýza plánu (vlastní zpracování)

Likvidita	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	0,2	0,49	0,68	1,09	1,15	1,47
Rychlá likvidita	0,32	0,68	0,85	1,26	1,20	1,41
Běžná likvidita	0,32	0,68	0,86	1,27	1,21	1,41
Ukazatelé rentability	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	1,90%	0,60%	0,52%	0,65%	2,92%	2,68%
Rentabilita vlastního kapitálu	2,84%	0,91%	5,54%	6,77%	8,09%	7,90%
Rentabilita celkového kapitálu	2,53%	0,75%	5,19%	6,41%	7,67%	7,40%
Ukazatelé obratu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat celkových pohledávek	31,98	28,67	33,05	23,88	38,79	41,99
Obrat celkových závazků	6,01	5,35	6,1	6,18	6,49	6,36
Obrat celkového kapitálu	1,04	1,13	1,14	1,28	1,35	1,5

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stupeň finanční nezávislosti	69,15%	74,93%	77,00%	76,49%	76,99%	74,95%
Celková zadluženost	30,50%	24,73%	23,00%	23,51%	23,01%	25,05%
Úrokové krytí	5960,274	0	0	0	0	0
I. stupeň krytí stálých aktiv	76,10%	88,22%	93,01%	103,44%	101,73%	109,74%
II. stupeň krytí stálých aktiv	79,73%	92,36%	97,40%	108,01%	106,10%	114,00%

9 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI ABC

Z finanční a strategické analýzy vyplynulo, že společnost ABC splňuje podmínku dlouhodobé existence podniku – neboli „going concern“. Tato podmínka je předpokladem využití výnosových metod ocenění.

9.1 Vymezení kategorie hodnoty, data a účelu ocenění

Hlavním cílem diplomové práce je stanovit tržní hodnotu podniku ABC pomocí výnosových metod ocenění. Společnost je oceňována k 1. 1. 2013. Tato hodnota bude mít pro společnost čistě informativní charakter.

9.2 Stanovení diskontní míry

V této části diplomové práce nejdříve vymezím cílovou kapitálovou strukturu, určím náklady na cizí a také náklady na vlastní kapitál. Z těchto dvou hodnot poté vypočítám průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).

9.2.1 Cílová struktura kapitálu společnosti

Cílová struktura kapitálu dané společnosti nám značí poměr cizího úročeného a vlastního kapitálu. Společnost ABC nevyužívá v současnosti žádné bankovní úvěry ani jiné druhy úvěru či leasingového financování. Cizí zdroje na straně pasiv jsou tvořeny neúročenými dlouhodobými a krátkodobými závazky. Současná kapitálová struktura je tedy tvořena pouze vlastním kapitálem. Vedení společnosti přijetí bankovních úvěrů neplánuje.

9.2.2 Náklady na cizí kapitál

Jak již bylo výše napsáno, společnost nevykazuje cizí úročený kapitál a náklady cizího kapitálu tedy nejsou. Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) budou pouze na úrovni nákladů na vlastní kapitál.

9.2.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu představují výnosové očekávání investorů. Očekávaný výnos můžeme odvodit od alternativního výnosu kapitálu s přihlednutím rizika. Určení nákladů vlastního kapitálu provedu pomocí programu Evalent dle modelu CAPM a dalších pomoc-

ných stavebnicových modelů. Výslednou hodnotu poté určím pomocí aritmetického průměru váženého.

a) Metoda CAPM se znalostí beta koeficientu při nulovém zadlužení

Pro výpočet této metody musíme znát hodnotu koeficientu beta, rizikovou prémii trhu a bezrizikovou úrokovou míru.

Beta koeficient je možné stanovit buď na úrovni existujícího zadlužení, nebo nulového zadlužení. V našem případě vycházím z beta koeficientu při nulovém zadlužení. Hodnotu a informace jsem čerpala z internetu, konkrétně z internetových stránek profesora Damodarana. Koeficient za odvětví (Transportation) při nulovém zadlužení tedy činí 1,01 (Damodaran, 2014).

Bezriziková úroková míra je stanovena na základě výnosnosti desetiletých státních dluhopisů a ta k datu ocenění byla ve výši 1,96%.

Rizikovou prémii trhu získáme ze stránek profesora Damodarana, která je pro Českou republiku k 1. 1. 2013 stanovena ve výši 7,08% (Damodaran, 2014).

Tabulka 27 Náklady vlastního kapitálu CAPM (vlastní zpracování)

Koeficient beta	koef.	1,01
Bezriziková úroková míra	%	1,96
Riziková premie trhu	%	7,08
Náklady vlastního kapitálu	%	9,11

Výsledné náklady na vlastní kapitál touto metodou činí 9,11%.

b) Stanovení beta koeficientu na základě obchodního a finančního rizika

Pro oceňovanou společnost jsem zvolila 3. třídu systematického obchodního rizika.

Tabulka 28 Náklady vlastního kapitálu na základě obchodního a finančního rizika (vlastní zpracování)

Bezriziková výnosová míra	%	1,96
Riziková premie	%	7,08
Premie za specifické riziko	%	0,00

Třída systematického obchodního rizika (1 až 5)	třída	3
Korekce na základě obch. rizika	korekce	0,00
Poměr cizího a vlastního kapitálu v 1. fázi	poměr	0,00
Poměr cizího a vlastního kapitálu ve 3. fázi	poměr	0,00
Korekce na základě finančního rizika pro 1. fázi	korekce	-0,20
Korekce na základě finančního rizika pro 3. fázi	korekce	-0,20
Koeficient beta pro 1. fázi	koef.	0,80
Koeficient beta pro 3. fázi	koef.	0,80
Náklady vlastního kapitálu pro 1. fázi	%	7,62
Náklady vlastního kapitálu pro 3. fázi	%	7,62

c) Expertní stanovení beta koeficientu

Při expertním stanovení beta koeficientu jsem vycházela z výsledku bodového ohodnocení rizikových faktorů, které jsou obsaženy v následující tabulce.

Tabulka 29 Expertní stanovení beta koeficientu (vlastní zpracování)

Citlivost na změnu hospodářského cyklu	1,10	Vysoká citlivost
Vyjednávací síla vůči dodavatelům	1,00	Síly jsou vyrovnané
Vyjednávací síla vůči odběratelům	1,00	Síly jsou vyrovnané
Podíl FN na celkových nákladech	1,50	Vysoký
Míra zadlužení	0,50	Menší jak 40%
Velikost podniku	1,00	Střední
Diverzifikace územní	1,50	Malá
Diverzifikace výrobová	1,50	Malá
Odhad koeficientu beta	1,13	

Pomocí odhadu beta koeficientu vypočítáme náklady na vlastní kapitál.

*Tabulka 30 Náklady na vlastní kapitál pomocí odhadu beta koeficientu
(vlastní zpracování)*

Odhad koeficientu beta	koef.	1,13
Bezriziková úroková míra	%	1,96
Riziková prémie trhu	%	7,08
Náklady vlastního kapitálu	%	9,93

d) Komplexní stavebnicová metoda M&M

Další možnosti pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je využití komplexních stavebnicových metod a to buď M&M (Mařík a Maříková) nebo Garnett & Hill. Rozhodla jsem se použít jak metodu M&M, která je upravená pro podmínky České republiky, tak i metodu Garnett & Hill.

Následující tabulky znázorňují výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí komplexní stavebnicové metody pomocí programu Evalent.

Tabulka 31 Náklady na vlastní kapitál pomocí komplexní stavebnicové metody (vlastní zpracování)

Bezriziková výnosová míra (b.v.m.) %	1,96
Horní mez rizikové prémie jako násobek b.v.m.	3,00
Poměr vah podnikatelského k finančnímu riziku	4,00
Riziková prémie stanovená KSM I (M&M) %	3,28
Náklady vlastního kapitálu (%)	5,24
Riziková prémie stanovená KSM II (Garnett & Hill) %	2,08
Náklady vlastního kapitálu (%)	4,04

VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL

Jelikož výsledky jednotlivých metod, které jsem použila pro stanovení výše nákladů na vlastní kapitál, jsou značně nesourodé, uvedla jsem všechny výsledky do následující tabulky a využila jsem váženého průměru nákladů vlastního kapitálu pomocí jednotlivých vah.

Tabulka 32 Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

Znalost beta koeficientů při nulovém zadlužení	1	9,11
Na základě odhadu obchodního a finančního rizika	2	7,62
Expertní odhad koeficientu beta	2	9,93
Komplexní stavebnicová metoda I (M&M)	1	5,24
Komplexní stavebnicová metoda II (Garnett & Hill)	1	4,04
Náklady vlastního kapitálu	%	7,64

Modelu znalosti beta koeficientu při nulovém zadlužení jsem přidělila váhu s číslem 1, neboť koeficient beta se vztahuje k odvětví, tudíž nebere v úvahu konkrétní situaci v dané společnosti. Zároveň jsem tuto váhu přiřadila i komplexní metodě M&M a metodě Garnett & Hill.

Jelikož zbylé dvě metody zohledňují nejen konkrétní situaci v dané společnosti, ale i specifické podmínky a zároveň vycházejí z finanční analýzy a plánu oceňované společnosti, mají přiřazenou hodnotu 2.

9.2.4 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál WACC

Dopočet vážených průměrných nákladů na kapitál již není nutný, neboť společnost ABC nemá žádný cizí úročený kapitál. WACC tedy mají hodnotu nákladů na vlastní kapitál, které jsem stanovila ve výši 7,64%.

9.3 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda DCF (diskontovaných peněžních toků) patří mezi základní výnosové metody. Jelikož společnost nemá žádné úročené závazky, ani žádné z nich plynoucí náklady, není potřeba, abych počítala hodnotu DCF entity (hodnotu pro vlastníky a věřitele), neboť bych stejně vycházela ze stejných hodnot jako při výpočtu DCF equity.

Metoda DCF equity vychází z peněžních toků, které mají k dispozici pouze vlastníci společnosti, což znamená, že touto metodou vypočítám rovnou hodnotu netto (hodnotu vlastního kapitálu).

Budoucí období rozdělím na dvě fáze. První z nich bude představovat období, pro které jsem sestavila finanční plán (2013 – 2016), a pro které tedy můžu predikovat volné CF v jednotlivých letech. Druhá fáze je pak určena pokračující hodnotou, a to buď na základě Parametrického či Gordonova vzorce.

Prvním krokem je vyčíslení provozně nutného investovaného kapitálu a také korigovaného výsledku hospodaření po dani. U provozně nutného investovaného kapitálu je potřeba vymezit aktiva, která jsou pro společnost potřebná, a která jsou pro společnost nepotřebná.

V období plánu je zbytečně velký finanční majetek ve formě peněžních prostředků na bankovních účtech. Proto zde stanovím potřebnou úroveň dle ukazatelů hotovostní likvidity, které měl podnik v průměru v minulosti a to na úroveň 0,49. Další provozně nepotřebná aktiva společnost neeviduje. Provozně nutný investovaný kapitál uvádí následující tabulka.

Tabulka 33 Provozně nutný investovaný kapitál (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč.	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	139 976	131 976	126 976	132 826	133 264
Dlouhodobý nehmotný majetek (+)	0	0	0	0	0
Provozně nutný dlouhodobý majetek	139 976	131 976	126 976	132 826	133 264
Zásoby (+)	54	52	65	72	98
Pohledávky (+)	6 521	5 410	5 879	6 071	6 748
Provozně nutná výše peněz (+)	17 133	15 130	16 945	16 954	21 111
Krátkodobé závazky (-)	34 966	30 877	34 581	34 601	43 084
Pracovní kapitál provozně nutná (ČPK)	-11 258	-10 286	-11 692	-11 503	-15 127
Provozně nutný investovaný kapitál	122 924	115 896	109 490	115 529	112 342

Dalším krokem výpočtu je stanovení volných peněžních toků. Ty vypočteme tak, že ke korigovanému výsledku hospodaření po dani (KPVH po dani) přičteme odpisy a odečteme investice jak do provozně nutného pracovního kapitálu, tak i do provozně nutného dlouhodobého majetku. Odpisy v našem případě uvažujeme v plné výši z plánovaného výkazu zisků a ztrát, protože se celé vztahují k provozně nutnému majetku.

Tabulka 34 Výpočet volného peněžního toku (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč	2013	2014	2015	2016
KPVH po dani	8 794	10 569	12 752	13 082
Odpisy (+)	8 000	5 000	9 150	9 563
Investice do provozně nutného PK (-)	971	-1 406	190	1 114
Investice do provozně nutného DM (-)	0	0	15 000	10 000
FCF na úrovni podniku (entity)	15 823	16 975	6 712	11 531
Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít	0	0	0	0
Splátky úročeného cizího kapitálu	0	0	0	0
Nově přijatý úvěr	0	0	0	0
Volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)	15 823	16 975	6 712	11 531

Pomocí diskontování FCFE (volného peněžního toku pro vlastníky) stanovím hodnotu pro první fázi. Výpočet uvedu v následující tabulce. Diskontní míra je stanovena pomocí nákladů vlastní kapitál v již mnou vypočtené hodnotě 7,64%.

Tabulka 35 Stanovení hodnoty 1. fáze DCF equity (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč	2013	2014	2015	2016
FCFE	15 823	16 975	6 712	11 531
Diskontní míra	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%
Odúročitel	0,9290	0,8631	0,8018	0,7449
Diskontované FCFE k 1. 1. 2013	14700	14651	5 382	8 590
Hodnota 1. fáze k 1. 1. 2013	43 322			

Hodnota 1. fáze, kterou jsem zjistila jako součet diskontovaných plánovaných volných peněžních toků v období 2013 – 2016, je 43 322 tis. Kč.

Hodnotu 2. fáze můžeme označit jako hodnotu pokračující. Touto hodnotou se rozumí současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, přičemž je tato současná hodnota propočtena k datu ukončení první fáze.

Tempo růstu druhé fáze bylo stanoveno ve výši 5%. Při jeho určení byla brána v úvahu nejen rentabilita VK společnosti, ale i vývoj HDP ČR a výsledky strategické analýzy. Diskontní míra byla použita z posledního roku první fáze, tedy 7,64%.

➤ PARAMETRICKÝ VZOREC

$$KPVH_{2017} = KPVH_{2016} * (1 + g) = 13\,082 * (1 + 0,05) = 13\,736 \text{ tis. Kč}$$

$$I_{\text{netto}2017} = K_{2016} * g = 112\,342 * 0,05 = 5\,617 \text{ tis. Kč}$$

$$m_I = I_{\text{netto}2017} / KPVH_{2017} = 5\,617 / 13\,736 = 40,89\%$$

$$r_I = g / m_I = 0,0500 / 0,4089 = 12,23\%$$

Dosazením do parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPVH_{2017} \times (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} \quad (10)$$

získáme hodnotu 307 538 tis. Kč. Tuto hodnotu musíme převést na současnou hodnotu, která je 229 089 tis. Kč.

Hodnota druhé fáze dle parametrického vzorce je 229 089 tis. Kč.

➤ GORDONŮV VZOREC

Volný peněžní tok prvního roku 2. fáze bude odpovídat KPHV po dani zvýšeného o tempo růstu g a zároveň sníženého o očekávané investice o 5% z provozně nutného investovaného kapitálu roku 2016.

$$FCFE_{2017} = KPVH_{2017} - \text{Investice}_{\text{netto}2017} = 13\,736 - 5\,617 = 8\,119 \text{ tis. Kč}$$

Dosazením do Gordonova vzorce:

$$PH = \frac{FCFE_{2017}}{i_k - g} \quad (11)$$

získáme hodnotu 307 538 tis. Kč. Tuto hodnotu musíme převést na současnou hodnotu, která je 229 089 tis. Kč.

Hodnota druhé fáze dle Gordonova vzorce je 229 089 tis. Kč.

Obě metody nám tedy dávají stejnou hodnotu.

Tabulka 36 Výsledná hodnota vlastního kapitálu metodou DCF equity (vlastní zpracování)

Položka	tis. Kč
Současná hodnota 1. fáze	43 322
Současná hodnota 2. fáze	229 089
Provozní hodnota netto	272 411
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013	272 411

Prvním krokem našeho výpočtu bylo sečtení jednotlivých současných hodnot obou fází. Jelikož společnost nemá úročný cizí kapitál, získáváme rovnou provozní hodnotu netto. Posledním krokem bylo přičtení neprovozního majetku k datu ocenění, který ale společnost ABC nemá, tudíž tato operace není nutná.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti ABC dle metody DCF equity je k 1. 1. 2013 272 411 tis. Kč.

9.4 Ocenění společnosti metodou EVA

Ocenění společnosti ABC metodou EVA provedu na základě výsledků ekonomických přidaných hodnot v jednotlivých letech plánovaného období. Z těchto znalostí získám hodnotu EVA v první fázi. Diskontní míra, kterou zde použiji, bude na úrovni WACC, které se u společnosti ABC rovnají nákladům vlastního kapitálu.

Při stanovení ekonomické přidané hodnoty je nutné vymezení čistých operačních aktiv NOA, které v našem případě odpovídají provozně nutnému investovanému kapitálu a vymezení operačního výsledku NOPAT, který zde odpovídá KPVH po dani (korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani).

Prvním krokem bude výpočet první fáze EVA (plán 2013 – 2016) a následně tyto hodnoty diskontuji pomocí WACC na současnou hodnotu. Výpočet pokračující hodnoty jako perpetuity bude taktéž převeden na současnou hodnotu. K součtu 1. a 2. fáze musíme připočíst NOA k datu ocenění, čímž získáme brutto provozní hodnotu a jelikož společnost ABC

nemá žádný cizí úročený kapitál, je tato hodnota současně hodnotou netto. K této hodnotě je nutné přičíst ještě neprovozní aktiva, které však společnost nemá a získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu.

Tabulka 37 Výpočet EVA pro první fázi (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč.	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	3 736	8 794	10 569	12 752	13 082
NOA	122 924	115 896	109 490	115 529	112 342
WACC x NOA _{t-1}		9 391	8 854	8 365	8 826
EVA		-597	1 715	4 387	4 256
Odúročitel pro diskontní míru 7,64%		0,9290	0,8631	0,8018	0,7449
Diskontovaná EVA		-555	1 480	3 518	3 170
Hodnota 1. fáze k 1. 1. 2013	7 612				

Z tabulky je patrné, že společnost ABC tvořila hodnotu ve všech plánovaných letech, kromě roku 2013. Kumulovaná EVA má tedy v první fázi hodnotu 7 612 tis. Kč.

Druhým krokem je určení hodnoty EVA v prvním roce druhé fáze (rok 2017). NOPAT (čistý operativní zisk po zdanění) a NOA (čistá operativní aktiva) jsou převzata z posledního roku (rok 2016) finančního plánu. Hodnota EVA pro rok 2016 je vyčíslena následujícím způsobem pro tempo růstu ve výši 5%.

$$\text{NOPAT}_{2017} = \text{NOPAT}_{2016} * g = 13\,082 * 1,05 = 13\,736 \text{ tis. Kč}$$

- $g = 5\%$ (uvažovaný růst společnosti pro období od roku 2017)
- $\text{NOA}_{2016} = 112\,342 \text{ tis. Kč}$
- $\text{WACC} = 7,64\%$

$$\text{EVA}_{2017} = \text{NOPAT}_{2017} - \text{NOA}_{2016} * \text{WACC} = 13\,736 - 112\,342 * 0,0764 = 5153 \text{ tis. Kč}$$

Dosazením do vzorce:

$$PH = \frac{EVA_{2017}}{WACC - g} \quad (12)$$

získáme výpočet pokračující hodnoty, která je ve výši 195 189 tis. Kč. Tuto hodnotu převedeme pomocí diskontu na současnou hodnotu, která činí 145 400 tis. Kč.

Tabulka 38 Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody EVA

Položka	tis. Kč
Současná hodnota 1. fáze	7 612
Současná hodnota 2. fáze	145 400
MVA	153 012
NOA k datu ocenění	122 924
Provozní hodnota brutto	275 936
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	275 936
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody EVA	275 936

Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody EVA je 275 936 tis. Kč.

9.5 Porovnání výsledků, stanovení výsledné hodnoty společnosti

Hodnoty společnosti, které jsem stanovila dvěma metodami a to metodou DCF Equity a metodou EVA, se od sebe liší o 3 525 tis. Kč. Při splnění podmínek, které byly uvedeny v teoretické části práce, by se oba výsledky měly rovnat. Dle mého názoru je tento rozdíl, i přes splnění všech podmínek pro rovnost, zcela jistě zapříčiněn zaokrouhlováním dílčích výsledků metod.

Rozdíl však v poměru k celkové výši hodnot je zanedbatelný. Proto výslednou hodnotu společnosti ABC stanovím jako vážený aritmetický průměr, váhy pro každou metodu budou stejné ve výši 50%.

Tabulka 39 Souhrnné ocenění vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

Výsledek DCF Equity (v tis. Kč)	272 411
Výsledek EVA (v tis. Kč)	275 936
<i>Rozdíl (v tis. Kč)</i>	3 525
Váha hodnoty DCF	50%
Váha hodnoty EVA	50%
Vážený aritmetický průměr v tis. Kč = Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013	274 174

Výsledná hodnota společnosti ABC k 1. 1. 2013 je 274 174 tis. Kč.

9.6 Analýza citlivosti

U analýzy citlivosti budu nejdříve zkoumat závislost diskontní míry na celkové hodnotě vlastního kapitálu u jednotlivých metod.

Tabulka 40 Analýza citlivosti pro diskontní míru (vlastní zpracování)

Výnosové ocenění (s rozdílem) (v tis. Kč)	WACC běžné	WACC -10%	WACC +10%
		7,640%	6,876%
DCF Equity	272 411	375 705	215 376
EVA	275 936	376 320	221 722
Výnosové ocenění (bez rozdílu - aritmetický průměr) - (v tis. Kč)	WACC běžné	WACC -10%	WACC +10%
		7,640%	6,876%
DCF Equity	274 174	376 013	218 549
EVA	274 174	376 013	218 549

Při snížení diskontní míry o 10%, tj. ze 7,640% na 6,876%, se nám hodnota u obou metod zvýší a to v průměru o 37%, neboli o 101 839 tis. Kč. Naopak při zvýšení diskontní míry o

10%, tj. ze 7,640% na 8,404%, se nám hodnota u obou metod sníží a to v průměru o 20%, neboli o 55 625 tis. Kč.

Dále budu u analýzy citlivosti zkoumat závislost tempa růstu na celkové hodnotě vlastního kapitálu u jednotlivých metod.

Tabulka 41 Analýza citlivosti pro tempo růstu (vlastní zpracování)

Výnosové ocenění (s rozdílem) (v tis. Kč)	Tempo růstu běžné	Tempo růstu -10%	Tempo růstu +10%
		5,000%	4,500%
DCF Equity	272 411	247 706	308 661
EVA	275 936	251 235	312 190
Výnosové ocenění (bez rozdílu - aritmetický průměr) (v tis. Kč)	Tempo růstu běžné	Tempo růstu - 10%	Tempo růstu +10%
		5,000%	4,500%
DCF Equity	274 174	249 471	310 426
EVA	274 174	249 471	310 426

Při snížení tempa růstu o 10%, tj. z 5% na 4,5%, se nám hodnota u obou metod sníží a to v průměru o 9%, neboli o 24 703 tis. Kč. Naopak při zvýšení tempa růstu o 10%, tj. z 5% na 5,5%, se nám hodnota u obou metod zvýší a to v průměru o 13%, neboli o 36 252 tis. Kč.

Z provedené analýzy citlivosti můžeme vidět, že citlivost diskontní míry na hodnotu vlastního kapitálu je větší než citlivost tempa růstu na hodnotu vlastního kapitálu.

Na závěr mé práce bych chtěla upozornit, že je velmi důležitá správně zvolena diskontní sazba, neboť i každý desetinný bod může změnit celou výslednou hodnotu vlastního kapitálu.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zjištění tržní hodnoty společnosti ABC k 1. 1. 2013, neboť v době zpracování projektu ještě daná společnost neměla k dispozici kompletní výkazy za rok 2013.

Teoretická část práce byla zpracována na základě literární rešerže a měla za úkol seznámit čtenáře s problematikou týkající se ocenění podniku s důrazem na výnosové metody.

V úvodu praktické části byla představena společnost ABC. Analytická část práce byla tvořena strategickou a finanční analýzou. Finanční analýza zhodnotila podnik jako finančně zdravý. Strategická analýza vycházela z poznatků atraktivnosti trhu a konkurenční síly. Ohodnocení jednotlivých poznatků bylo ve výši 53% a 58%. Oceňovaný podnik tedy byl zařazen mezi podniky s přijatelnou perspektivou.

Prostřednictvím vypočtených dat strategické a finanční analýzy byl sestaven i dlouhodobý finanční plán společnosti v letech 2013 - 2016.

Na základě všech aspektů byl tedy u společnosti ABC splněn předpoklad going concern, a proto byly pro ocenění zvoleny vybrané výnosové metody oceňování – diskontované peněžní toky na úrovni vlastníků (DCF equity) a ekonomická přidaná hodnota (EVA). Při výpočtech byl u obou těchto metod použit stejný zisk, stejné WACC a také stejný provozně nutný investovaný kapitál.

Pro stanovení diskontní míry byl použit program Evalent. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál bylo využito 5 metod a na základě spolehlivosti vstupních dat jim byla přiřazena určitá váha. WACC byly v tomto případě ve stejné výši jako náklady vlastního kapitálu, neboť firma v plánovaném budoucím období nemá žádné cizí úročené závazky.

Celková výše hodnot tedy vyšla téměř totožná. Tržní hodnota, která byla stanovená pomocí metody DCF equity, činí 272 411 tis. Kč. Hodnota první fáze je stanovena jako součet diskontovaných plánovaných volných peněžních toků v období 2013 – 2016, hodnota druhé fáze je určena jako perpetuita a vychází z KPHV posledního roku první fáze (2016) navýšeného o předpokládaný trvalý růst ve výši 5% a sníženého o čisté investice.

Tržní hodnota podniku, která byla stanovena pomocí metody EVA, činí 275 936 tis. Kč. Ocenění touto metodou přináší, na rozdíl od metody DCF, informaci, že podle sestaveného

plánu nebude společnost ABC v roce 2013 tvořit kladnou hodnotu EVA, naopak bude hodnotu snižovat. V dalších letech však hodnota EVA bude již kladná.

Výsledná tržní hodnota společnosti ABC byla stanovena váženým aritmetickým průměrem při váze každé hodnoty 50% a činí 274 174 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

COPELAND, Thomas E, Tim KOLLER a Jack MURRI, 2000. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 3rd ed. New York: Wiley, 2000. xvi, 490 p. ISBN 04-713-6190-9.

DAMODARAN, Aswath, 2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock and profit*. Hoboken, N.J.: John Wiley, 230 p. ISBN 978-111-8004-777.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HÁLEK, Vítězslav, 2009. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: DonauMedia, 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-717-9529-1. KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.

MAŘÍK, Miloš, 2011a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 206 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

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

MAŘÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

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

MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 206 s. ISBN 80-861-1909-2.

NEUMAIEROVÁ, Inka, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.

PAVELKOVÁ a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2010. *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Computer Press, 191 s. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-3130-5.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena, 2006. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.

VALACH, Josef, 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-861-1921-1

Ostatní zdroje:

Interní zdroje.

Mezinárodní účetní standardy 2000. Praha, 2000, 1240 s. ISBN 80-238-2029-X.

RICS Valuation - Professional Standards (The Red Book) March 2012. 8. vyd. Coventry: RICS Books. ISBN 978-184-2197-622.

Internetové zdroje:

A. *Damodaran* [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ČSÚ: *Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://www.czso.cz>

Kolokvium. Ministerstvo financí České republiky. [online]. 2013predikce [cit. 2014-04-26].
Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/odborne-studie-a-vyzkumy/2013/36-kolokvium-pruzkum-prognoz-makroekono-15286>

KRAMNÁ, Eva, 2011. *Oceňování podniku [elektronická skripta]*. Zlín [cit. 2013-04-26].
Dostupné z: http://vyuka.fame.utb.cz/file.php/384/Skripta_ocenovani_podniku.pdf

MPO: Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/>

MFČR: Ministerstvo financí ČR [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z:
<http://www.mfcr.cz/>

Občanský zákoník. Ministerstvo spravedlnosti [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné
z: <http://obcanskyzakonik.justice.cz/>

Zákon o daních z příjmů. Zákony - online [online]. 2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z:
<http://zakony-online.cz/?s3&q3=all>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APV	Upravená současná hodnota
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CZ	Cizí zdroje
CF	Volné toky
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DDM	Diskontovaný dividendový model
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Volné toky pro vlastníky
HDP	Hrubý domácí produkt
K	Kapitál
KBÚ	Krátkodobý bankovní úvěr
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MV	Tržní hodnota
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva

PK	Pracovní kapitál
PP	Peněžní příjem
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1</i> Objektivizovaná hodnota a subjektivní ocenění (vlastní zpracování)	17
<i>Obrázek 2</i> Funkce Kolínské školy (Mařík, 2011a, s. 31)	18
<i>Obrázek 3</i> Rozdělení rizika (vlastní zpracování)	20
<i>Obrázek 4</i> Postup při oceňování podniku dle Maříka (vlastní zpracování)	23
<i>Obrázek 5</i> Potenciál vývoje podniku dle Maříka (vlastní zpracování)	24
<i>Obrázek 6</i> Postup strategické analýzy dle Maříka (vlastní zpracování)	25
<i>Obrázek 7</i> Výpočet NOPAT dle Maříka (vlastní zpracování)	40
<i>Obrázek 8</i> Matice perspektivnosti společnosti ABC (vlastní zpracování)	55

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Výpočet volného peněžního toku dle Maříka (vlastní zpracování)</i>	32
<i>Tabulka 2 Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku DCF entity dle Maříka (vlastní zpracování)</i>	35
<i>Tabulka 3 Výpočet FCFE dle Maříka (vlastní zpracování)</i>	35
<i>Tabulka 4 Zaměstnanost společnosti ABC</i>	45
<i>Tabulka 5 Makroekonomické ukazatele (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tabulka 6 Vymezení relevantního trhu (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Tabulka 7 Odhad relevantního trhu (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tabulka 8 Analýza atraktivity trhu (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tabulka 9 Prognóza vývoje relevantního trhu (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tabulka 10 Stanovení tržního podílu společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tabulka 11 Hodnocení DM a investic společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tabulka 12 Hodnocení personální oblasti společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 13 Hodnocení kvality managementu společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 14 Hodnocení vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tabulka 15 Tržní podíl společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tabulka 16 Predikce tržeb společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tabulka 17 Ukazatele zadluženosti společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 18 Ukazatele rentability společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 19 Ukazatelé likvidity společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tabulka 20 Ukazatelé aktivity společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 21 Altmanovo Z-skóre u společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tabulka 22 Index IN05 u společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tabulka 23 Plánovaný výkaz zisků a ztrát společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tabulka 24 Plánovaná rozvaha společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 25 Plánované Cash Flow společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 26 Finanční analýza plánu (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 27 Náklady vlastního kapitálu CAPM (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 28 Náklady vlastního kapitálu na základě obchodního a finančního rizika (vlastní zpracování)</i>	77

<i>Tabulka 29</i> <i>Expertní stanovení beta koeficientu (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tabulka 30</i> <i>Náklady na vlastní kapitál pomocí odhadu beta koeficientu (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tabulka 31</i> <i>Náklady na vlastní kapitál pomocí komplexní stavebnicové metody (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tabulka 32</i> <i>Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 33</i> <i>Provozně nutný investovaný kapitál (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 34</i> <i>Výpočet volného peněžního toku (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 35</i> <i>Stanovení hodnoty 1. fáze DCF equity (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 36</i> <i>Výsledná hodnota vlastního kapitálu metodou DCF equity (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 37</i> <i>Výpočet EVA pro první fázi (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 38</i> <i>Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody EVA</i>	86
<i>Tabulka 39</i> <i>Souhrnné ocenění vlastního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tabulka 40</i> <i>Analýza citlivosti pro diskontní míru (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tabulka 41</i> <i>Analýza citlivosti pro tempo růstu (vlastní zpracování)</i>	88

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj tržeb skupiny 49.3 (vlastní zpracování)</i>	48
<i>Graf 2 Struktura aktiv společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Graf 3 Struktura pasiv společnosti ABC (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Graf 4 Analýza přidané hodnoty (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Graf 5 Dělení hospodářského výsledku bez zdanění a úroků</i>	61
<i>Graf 6 Index IN05 u společnosti ABC</i>	67

SEZNAM PŘÍLOH

- PŘÍLOHA P I: Regresní analýza
- PŘÍLOHA P II: Vývoj tržního podílu a tržeb společnosti ABC
- PŘÍLOHA P III: Vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury společnosti ABC
- PŘÍLOHA P IV: Rozvaha společnosti ABC (2008 – 2012)
- PŘÍLOHA P V: Výkaz zisků a ztrát společnosti ABC (2008 – 2012)

PŘÍLOHA P I: REGRESNÍ ANALÝZA

VÝSLEDEK								
<i>Regresní statistika</i>								
Násobné R	0,872205797							
Hodnota spolehlivosti R	0,760742953							
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,521485905							
Chyba stř. hodnoty	4410,560657							
Pozorování	5							
ANOVA								
	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>			
Regrese	2	123706008,2	61853004,09	3,179605204	0,239257047			
Rezidua	2	38906090,61	19453045,31					
Celkem	4	162612098,8						
	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95%</i>	<i>Horní 95%</i>	<i>Dolní 95,0%</i>	<i>Horní 95,0%</i>
Hranice	-341869,6162	159299,5827	-2,146079798	0,164997439	-1027280,401	343541,1681	-1027280,401	343541,1681
HDP	0,106394388	0,045274232	2,349998723	0,143185709	-0,088404911	0,301193687	-0,088404911	0,301193687
inlace	-316006,0848	139829,9849	-2,259930766	0,152298004	-917645,9509	285633,7813	-917645,9509	285633,7813

**PŘÍLOHA P II: VÝVOJ TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB SPOLEČNOSTI
ABC**

Vývoj tržního podílu a tržeb oceňovaného podniku	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby trhu (odvětví)	23598,00	22054,00	34947,00	34834,00	28632,00
meziroční růst [%] - index růstu trhu		-1,065	1,585	-1,003	-1,178
Tržní podíl	0,555%	0,553%	0,342%	0,328%	0,391%
index změny tržního podílu		99,640%	61,844%	95,906%	119,207%
<i>průměr</i>		94,15%			
Tržby podniku (skutečné + prognózované)	130,9	121,9	119,4	114,3	112
Tempo růstu tržeb = (Index růstu trhu* Index změny tržního podílu) - 1		-6,88%	-2,05%	-4,27%	-2,01%
Vývoj tržního podílu a tržeb oceňovaného podniku	2013	2014	2015	2016	
Tržby trhu (odvětví)	31454,00	39744,00	43692,00	58753,00	
meziroční růst [%] - index růstu trhu	1,109	1,264	1,091	1,345	
Tržní podíl	0,393%	0,395%	0,397%	0,399%	
index změny tržního podílu	100,512%	100,509%	100,506%	100,504%	
<i>průměr</i>		100,51%			
Tržby podniku (skutečné + prognózované)	124,9	158,7	175,3	236,9	
Tempo růstu tržeb = (Index růstu trhu* Index změny tržního podílu) - 1	11,47%	27,04%	9,64%	35,18%	

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI ABC

Horizontální analýza rozvahy		2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
1	AKTIVA CELKEM	-1,3%	-4,5%	6,1%	-6,9%
2	A Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	x	x	x	x
3	B Dlouhodobý majetek	-4,1%	-2,9%	14,9%	-13,0%
12	B.II Dlouhodobý hmotný majetek	-4,1%	-2,9%	14,9%	-13,0%
15	B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-8,4%	4,8%	30,8%	-29,4%
21	B.II.9 Opravná položka k nabytému majetku	0,0%	-9,8%	-1,7%	0,0%
30	C Oběžná aktiva	12,9%	-9,2%	-40,7%	53,7%
31	C.I Zásoby	-40,0%	-26,3%	61,9%	-20,6%
32	C.I.1 Materiál	-40,0%	-26,3%	61,9%	-20,6%
44	C.III Krátkodobé pohledávky	151,8%	-40,0%	-27,1%	11,2%
45	C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	-22,2%	64,7%	-13,3%	-55,0%
48	C.III.4 Stát - daňové pohledávky a dotace	-53,0%	-46,7%	326,1%	34,8%
51	C.III.7 Jiné pohledávky	6 123,0%	-47,6%	-94,4%	-39,8%
52	C.IV Finanční majetek	-22,4%	16,6%	-46,8%	79,1%
53	C.IV.1 Peníze	-5,5%	-5,9%	22,6%	22,3%
54	C.IV.2 Účty v bankách	-23,6%	18,4%	-51,3%	88,4%
57	D Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	45,9%	-52,1%	-16,4%	51,2%
58	D.I Časové rozlišení	46,1%	-58,2%	-9,1%	42,3%
59	D.I.1 Náklady příštích období	1,2%	-53,2%	-30,5%	36,7%
60	D.I.2 Příjmy příštích období	76,4%	-60,2%	0,6%	44,0%
61	D.II Dohadné účty aktivní	44,2%	13,9%	-45,2%	109,3%
62	PASIVA CELKEM	-1,3%	-4,5%	6,1%	-6,9%
63	A Vlastní kapitál	5,0%	-1,2%	-3,8%	0,8%
64	A.I Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
65	A.I.1 Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
68	A.II Kapitálové fondy	0,0%	-9,6%	-1,6%	0,0%
70	A.II.2 Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
72	A.II.4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	-9,8%	-1,7%	0,0%
73	A.III Fondy ze zisku	-0,9%	3,0%	-6,0%	0,6%
74	A.III.1 Zákonný rezervní fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
76	A.III.3 Statutární a ostatní fondy	-19,0%	78,9%	-91,0%	91,3%
77	A.IV Výsledek hospodaření minulých let	27,8%	1 324,9%	7,7%	50,7%
78	A.IV.1 Nerozdělený zisk minulých let	27,8%	1 324,9%	7,7%	50,7%
80	A.V Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	520,5%	-0,4%	-51,1%	-68,3%
81	B Cizí zdroje	-15,3%	-14,4%	38,7%	-24,6%
82	B.I Rezervy	-20,2%	-14,7%	-2,2%	-0,8%
86	B.I.4 Odložený daňový závazek (pohledávka -)	-20,2%	-14,7%	-2,2%	-0,8%
94	B.III Krátkodobé závazky	4,5%	-12,0%	-7,0%	14,0%
95	B.III.1 Závazky z obchodního styku	9,0%	-10,7%	15,4%	18,6%
96	B.III.2 Závazky ke společníkům a sdružení	x	x	x	0,0%
97	B.III.3 Závazky k zaměstnancům	-48,9%	21,7%	13 171,4%	-10,2%
98	B.III.4 Závazky ze sociálního zabezpečení	5,7%	10,8%	0,0%	8,2%
99	B.III.5 Stát - daňové závazky a dotace	109,8%	-62,4%	-52,2%	-4,9%
102	B.III.8 Jiné závazky	-17,4%	-4,3%	-99,7%	4,0%
103	B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	-88,7%	-100,0%	x	-100,0%
104	B.IV.1 Bankovní úvěry dlouhodobé	-88,7%	-100,0%	x	x
105	B.IV.2 Běžné bankovní úvěry	x	x	x	-100,0%
107	C Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	-26,2%	29,2%	-15,5%	-8,4%
108	C.I Časové rozlišení	-26,2%	29,2%	-21,6%	-7,2%
109	C.I.1 Výdaje příštích období	-98,4%	2 300,0%	29,2%	-58,1%
110	C.I.2 Výnosy příštích období	-20,3%	25,4%	-23,2%	-4,5%
111	C.II Dohadné účty pasivní	x	x	x	-23,4%

Vertikální analýza rozvahy		2008	2009	2010	2011	2012
1	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
2	A Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	B Dlouhodobý majetek	85,0%	82,5%	83,9%	90,9%	84,9%
12	B.II Dlouhodobý hmotný majetek	85,0%	82,5%	83,9%	90,9%	84,9%
13	B.II.1 Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14	B.II.2 Stavby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15	B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	42,0%	39,0%	42,8%	52,7%	40,0%
20	B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%
21	B.II.9 Opravná položka k nabytému majetku	43,0%	43,6%	41,1%	38,1%	41,0%
30	C Oběžná aktiva	14,3%	16,3%	15,5%	8,7%	14,3%
31	C.I Zásoby	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32	C.I.1 Materiál	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
44	C.III Krátkodobé pohledávky	2,9%	7,4%	4,7%	3,2%	3,8%
45	C.III.1 Pohledávky z obchodního styku	0,6%	0,5%	0,8%	0,7%	0,3%
48	C.III.4 Stát - daňové pohledávky a dotace	2,2%	1,0%	0,6%	2,3%	3,4%
51	C.III.7 Jiné pohledávky	0,1%	5,9%	3,2%	0,2%	0,1%
52	C.IV Finanční majetek	11,3%	8,9%	10,8%	5,4%	10,5%
53	C.IV.1 Peníze	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	1,0%
54	C.IV.2 Účty v bankách	10,6%	8,2%	10,2%	4,7%	9,5%
55	C.IV.3 Krátkodobý finanční majetek celkem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	D Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	0,8%	1,2%	0,6%	0,5%	0,7%
58	D.I Časové rozlišení	0,7%	1,1%	0,5%	0,4%	0,6%
59	D.I.1 Náklady příštích období	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
60	D.I.2 Příjmy příštích období	0,4%	0,8%	0,3%	0,3%	0,5%
61	D.II Dohadné účty aktivní	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
62	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
63	A Vlastní kapitál	69,2%	73,7%	76,2%	69,2%	74,9%
64	A.I Základní kapitál	20,3%	20,5%	21,5%	20,3%	21,8%
65	A.I.1 Základní kapitál	20,3%	20,5%	21,5%	20,3%	21,8%
68	A.II Kapitálové fondy	43,9%	44,4%	42,1%	39,0%	41,9%
70	A.II.2 Ostatní kapitálové fondy	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
72	A.II.4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	43,0%	43,6%	41,1%	38,1%	41,0%
73	A.III Fondy ze zisku	4,2%	4,3%	4,6%	4,1%	4,4%
74	A.III.1 Zákonný rezervní fond	4,1%	4,1%	4,3%	4,1%	4,4%
75	A.III.2 Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
76	A.III.3 Statutární a ostatní fondy	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%	0,1%
77	A.IV Výsledek hospodaření minulých let	0,2%	0,2%	3,7%	3,8%	6,1%
78	A.IV.1 Nerozdělený zisk minulých let	0,2%	0,2%	3,7%	3,8%	6,1%
80	A.V Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	0,7%	4,2%	4,3%	2,0%	0,7%
81	B Cizí zdroje	30,3%	26,0%	23,3%	30,5%	24,7%
82	B.I Rezervy	5,0%	4,0%	3,6%	3,3%	3,5%
86	B.I.4 Odložený daňový závazek (pohledávka -)	5,0%	4,0%	3,6%	3,3%	3,5%
94	B.III Krátkodobé závazky	20,2%	21,4%	19,7%	17,3%	21,2%
95	B.III.1 Závazky z obchodního styku	12,3%	13,5%	12,7%	13,8%	17,6%
97	B.III.3 Závazky k zaměstnancům	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	2,0%
98	B.III.4 Závazky ze sociálního zabezpečení	1,0%	1,0%	1,2%	1,1%	1,3%
99	B.III.5 Stát - daňové závazky a dotace	0,8%	1,6%	0,6%	0,3%	0,3%
100	B.III.6 Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
101	B.III.7 Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
102	B.III.8 Jiné závazky	6,2%	5,2%	5,2%	0,0%	0,0%
103	B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	5,1%	0,6%	0,0%	9,9%	0,0%
104	B.IV.1 Bankovní úvěry dlouhodobé	5,1%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
105	B.IV.2 Běžné bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	9,9%	0,0%
106	B.IV.3 Krátkodobé finanční výpomoci (dopočtené automatizované)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
107	C Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0,5%	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%
108	C.I Časové rozlišení	0,5%	0,3%	0,5%	0,3%	0,3%
110	C.I.2 Výnosy příštích období	0,4%	0,3%	0,5%	0,3%	0,3%

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA SPOLEČNOSTI ABC (2008-2012)

Rozvaha společnosti ABC		2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM		177 186	174 880	166 998	177 105	164 814
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	150 523	144 307	140 101	160 928	139 976
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	150 523	144 307	140 101	160 928	139 976
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0
B.II.2.	Stavby	0	0	0	0	0
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	74 339	68 123	71 409	93 373	65 916
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	6 505
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	76 184	76 184	68 692	67 555	67 555
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.6.	Požítovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	25 391	28 715	26 121	15 472	23 835
C.I.	Zásoby	95	57	42	68	54
C.I.1.	Materiál	95	57	42	68	54
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.4.	Mladá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	0	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	5 262	13 119	7 965	5 767	6 521
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	1 107	861	1 418	1 230	553
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	3 870	1 817	968	4 125	5 559
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	120	173	197	108	226
C.III.9.	Jiné pohledávky	165	10 268	5 382	304	183
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	20 034	15 539	18 114	9 637	17 260
C.IV.1.	Peníze	1 241	1 173	1 104	1 353	1 655

PASIVA CELKEM	177 186	174 880	166 998	177 105	164 814
A. Vlastní kapitál	122 665	128 809	127 305	122 470	123 487
A.I. Základní kapitál	35 891	35 891	35 891	35 891	35 891
A.I.1. Základní kapitál	35 891	35 891	35 891	35 891	35 891
A.I.2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
A.I.3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	77 727	77 727	70 235	69 098	69 098
A.II.1. Emisní ažio	0	0	0	0	0
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	1 543	1 543	1 543	1 543	1 543
A.II.3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A.II.4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	76 184	76 184	68 692	67 555	67 555
A.II.5. Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	7 530	7 463	7 688	7 224	7 266
A.III.1. Zákonný rezervní fond a nedělitelný fond	7 178	7 178	7 178	7 178	7 178
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	352	285	510	46	88
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	342	437	6 227	6 707	10 107
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	342	437	6 227	6 707	10 107
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 175	7 291	7 264	3 550	1 125
B. Cizí zdroje	53 704	45 468	38 914	54 024	40 760
B.I. Rezervy	0	0	0	0	0
B.I.1. Rezervy podle zvláštních předpisů	0	0	0	0	0
B.I.2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.I.3. Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0
B.I.4. Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	8 776	7 005	5 972	5 838	5 794
B.II.1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
B.II.2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
B.II.3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B.II.5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
B.II.6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.II.7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B.II.8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
B.II.9. Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.II.10. Odložený daňový závazek	8 776	7 005	5 972	5 838	5 794
B.III. Krátkodobé závazky	35 838	37 438	32 942	30 679	34 966
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	19 519	21 441	18 273	20 855	25 215
B.III.2. Závazky - ovládající a řízené osoby	0	0	0	0	0
B.III.3. Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	2	2
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	45	23	28	3 716	3 336
B.III.6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 696	1 793	1 986	1 986	2 149
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	1 346	2 824	1 063	508	483
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	2 202	2 245	2 870	3 540	3 719
B.III.9. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	0	0	0	47	36
B.III.11. Jiné závazky	11 030	9 112	8 722	25	26
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	9 090	1 025	0	17 507	0
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	9 090	1 025	0	0	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	17 507	0
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C. Časové rozlišení	817	603	779	611	567
C.I.1. Výdaje příštích období	62	1	24	31	13
C.I.2. Výnosy příštích období	755	602	755	580	554

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI ABC

(2008 – 2012)

Výkaz zisků a ztrát společnosti ABC			2008	2009	2010	2011	2012
1	I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
2	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
3	+	Obchodní marže	0	0	0	0	0
4	II.	Výkony	130 895	121 901	119 433	114 338	112 000
5	II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	130 895	121 901	119 433	114 338	112 000
6	II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
7	II.3.	Aktivace	0	0	0	0	0
8	B.	Výkonová spotřeba	103 404	91 259	94 405	98 808	98 888
9	B.1.	Spotřeba materiálu a energie	61 750	50 288	55 501	58 787	60 803
10	B.2.	Služby	41 654	40 971	38 904	40 021	38 085
11	+	Přidaná hodnota	27 491	30 642	25 028	15 530	13 112
12	C.	Osobní náklady	60 630	59 312	62 889	61 507	66 109
13	C.1.	Mzdové náklady	44 769	44 507	46 781	45 696	49 285
14	C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
15	C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15 771	14 687	15 998	15 651	16 694
16	C.4.	Sociální náklady	90	118	110	160	130
17	D.	Daně a poplatky	1 067	911	818	819	602
18	E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	23 759	24 912	23 613	19 662	17 604
19	III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	2 248	76	45
20	III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	2 248	76	45
21	III.2	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
22	F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
23	F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
24	F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0
25	G.	Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a KNPO (+/-)	5	2	-979	-24	0
26	IV.	Ostatní provozní výnosy	64 890	66 582	72 501	73 902	76 002
27	H.	Ostatní provozní náklady	55	44	1 029	51	187
28	V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
29	I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
30	*	Provozní výsledek hospodaření	6 865	12 043	12 407	7 493	4 657
31	VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
32	J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
33	VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
34	VII.1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách v úč.jdn. s podst.vívem	0	0	0	0	0
35	VII.2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
36	VII.3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
37	VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
38	K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
39	IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
40	L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
41	M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
42	X.	Výnosové úroky	60	213	107	164	28
43	N.	Nákladové úroky	959	469	183	73	0
44	XI.	Ostatní finanční výnosy	142	48	62	250	36
45	O.	Ostatní finanční náklady	5 294	3 348	3 555	3 556	3 443
46	XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
47	P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
48	*	Finanční výsledek hospodaření	-6 051	-3 556	-3 569	-3 215	-3 379
49	Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-361	1 196	1 574	728	153
50	Q.1.	- splatná	994	2 967	2 608	862	197
51	Q.2.	- odložená	-1 355	-1 711	1 034	-134	-44
52	**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 175	7 291	7 264	3 550	1 125
53	XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
54	R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
55	S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
58	*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
60	***	Výsledek hospodaření za účetní období	1 175	7 291	7 264	3 550	1 125
61	****	Výsledek hospodaření před zdaněním	814	8 487	8 838	4 278	1 278