



Problematika oceňování v podniku služeb

Bakalářská práce

Studijní program:

B0413A050006 Podniková ekonomika

Studijní obor:

Management služeb

Autor práce:

Bára Dalecká

Vedoucí práce:

Ing. David Pur, Ph.D.

EUROVIA CS, a.s., ekonom





Zadání bakalářské práce

Problematika oceňování v podniku služeb

Jméno a příjmení: **Bára Dalecká**
Osobní číslo: E19000011
Studijní program: B0413A050006 Podniková ekonomika
Specializace: Management služeb
Zadávací katedra: Katedra financí a účetnictví
Akademický rok: **2021/2022**

Zásady pro vypracování:

1. Shromáždění a vyhodnocení teoretických znalostí o problematice oceňování v účetnictví, vysvětlení pojmů a charakteristika podniku poskytující služby.
2. Zaměření se na teorii oceňování ve službách.
3. Analýza jednotlivých typů oceňování a jejich výhody a nevýhody, zaznamenání obecného doporučení pro podniky.
4. Analýza oceňování ve vybraném podniku, použití oceňovacích technik, vyhodnocení zjištěných poznatků.
5. Návrh konkrétního doporučení pro podnik, zlepšení oceňovacích technik, vyslovení závěru.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy:
Forma zpracování práce:
Jazyk práce:

30 normostran
tištěná/elektronická
Čeština



Seznam odborné literatury:

- BROOKS, Raymond, 2016. *Financial management: core concepts*. Boston: Pearson. ISBN 978-1-292-10142-2.
- BREALEY, Richard A., 2012. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill Series in Finance. ISBN 978-1-25-900465-0.
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-87373-1.
- MAŘÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4.vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- PROQUEST, 2021. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest.[cit. 2021-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Vedoucí práce:

Ing. David Pur, Ph.D.
EUROVIA CS, a.s., ekonom

Datum zadání práce:

1. listopadu 2021

Předpokládaný termín odevzdání:

31. srpna 2023

doc. Ing. Aleš Kocourek, Ph.D.
děkan

L.S.

Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 1. listopadu 2021

Prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má bakalářská práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.

29. dubna 2022

Bára Dalecká

Anotace

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou oceňování podniku služeb. Cílem práce je ocenění podniku služeb za pomoci vybraných metod a jejich vzájemná komparace s následným doporučením pro vlastníky.

Teoretická část je zaměřena na vymezení základních pojmů a metod, které souvisí s účetnictvím, oceňováním podniku, finanční analýzou a vyhodnocením veškerých dat a propočtů, jejich součástí je také vyhodnocení finanční situace podniku. V praktické části budou teoretická data aplikována na vybraný podnik. Začátek teoretické části se bude věnovat představení vybraného podniku, následně bude provedena finanční analýza podniku za rok 2021. Dále se praktická část bude věnovat ocenění podniku podle jednotlivých oceňovacích přístupů. Prvním oceňovacím přístupem bude metoda ekonomické přidané hodnoty. Dále se podnik bude oceňovat pomocí metody srovnatelných transakcí a substanční metody na principu úspory nákladů. V závěru práce budou dosažené výsledky porovnány a shrnuty a budou navržena doporučení, která mohou přispět ke zlepšení oceňování podniku pro vlastníky.

Klíčová slova

oceňování, finanční analýza, ukazatel EVA, podnik služeb, účetnictví, WACC, oceňovací přístupy, NOA, NOPAT, akcie

Annotation

This bachelor thesis deals with the issue of service company valuation. The aim of the work is to evaluate the selected service company using selected methods and their mutual comparison with the subsequent recommendation for the owners.

The theoretical part is focused on defining the basic concepts and methods related to accounting, business valuation, financial analysis and evaluation of all data and calculations, they also include an evaluation of the company's financial situation. In the practical part, theoretical data will be applied to the selected company. The beginning of the theoretical part will be devoted to the introduction of the selected company, followed by a financial analysis of the company for the year 2021. Further, the practical part will be devoted to the valuation of the company according to individual valuation approaches. The first valuation approach will be the economic value-added method. Further, the company will be valued using the method of comparable transactions and the substantive method on the principle of cost savings. At the end of the work, the achieved results will be compared and summarized, and recommendations will be proposed that can contribute to improving the valuation of the company for owners.

Key Words

valuation, financial analysis, EVA indicator, service company, accounting, WACC, valuation approaches, NOA, NOPAT, shares

Obsah

Seznam obrázků	11
Seznam tabulek	12
Seznam zkratk	13
Úvod.....	15
1 Předmět ocenění a teoretická východiska.....	16
1.1 Definice podniku	16
1.2 Podnik poskytující služby	16
1.3 Účetnictví a předmět účetnictví.....	17
1.4 Podstata účetnictví.....	17
1.4.1 Rozvaha.....	18
1.4.2 Výkaz zisku a ztráty	19
1.4.3 Výkaz peněžních toků	19
1.5 Oceňování podniku	19
1.5.1 Hodnota brutto.....	20
1.5.2 Hodnota netto	20
1.5.3 Rozdíl ve způsobu oceňování.....	20
1.5.4 Rozdíly v položkách zahrnovaných do ocenění podniku	20
1.5.5 Základní princip oceňování	21
1.5.6 Předpisy, podle kterých se podnik oceňuje	22
2 Hodnota podniku	24
2.1 Tržní hodnota oceňovaného podniku	24
2.2 Subjektivní hodnota oceňovaného podniku	25
2.3 Objektivizovaná hodnota oceňovaného podniku	25
2.4 Postup při oceňování podniku	26
3 Podstata vybraných přístupů a metod pro ocenění podniku	29
3.1 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů.....	30
3.1.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty	30
3.2 Ocenění podniku na základě analýzy trhu.....	35

3.2.1	Metoda srovnatelných transakcí.....	35
3.3	Ocenění podniku na základě analýzy majetku	36
3.3.1	Substanční metoda na principu úspory nákladů	37
3.4	Souhrnné ocenění	38
4	Ocenění podniku pomocí vybraných metod.....	39
4.1	Představení podniku	39
4.1.1	Nástupnictví	40
4.2	Analýza oceňování ve vybraném podniku	40
4.3	Finanční analýza podniku.....	41
4.3.1	Ukazatel rentability podniku	43
4.3.2	Likvidita podniku	44
4.3.3	Ukazatelé aktivity podniku.....	44
4.3.4	Ukazatel zadluženosti.....	45
4.3.5	Ukazatel čistého pracovního kapitálu.....	45
4.4	Použití vybraných oceňovacích technik	45
4.4.1	Metoda ekonomické přidané hodnoty	45
4.4.2	Metoda srovnatelných transakcí.....	50
4.4.3	Substanční metoda na základě úspory nákladů	51
4.5	Vyhodnocení zjištěných poznatků z praktického ocenění.....	53
5	Návrh konkrétního doporučení pro podnik	55
5.1	Oceňování podniku vrcholným managementem	55
5.2	Snížení zadluženosti podniku.....	56
	Závěr	57
	Seznam použité literatury	58
	Seznam příloh.....	61

Seznam obrázků

Obrázek 1: Přehled jednotlivých oceňovacích metod	30
Obrázek 2: Postup úprava NOPAT	33
Obrázek 3: Vzorce pro výpočet ocenění	34

Seznam tabulek

Tabulka 1: Rozvaha firmy	19
Tabulka 2: Finanční analýza podniku.....	42
Tabulka 3: Úprava hodnoty NOPAT v Kč	46
Tabulka 4: Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného v Kč.....	47
Tabulka 5: Dílčí výpočet hodnoty EVA a MVA v Kč	47
Tabulka 6: Výsledné výnosové ocenění podle metody EVA v Kč	48
Tabulka 7: Výpočet ocenění podle metody srovnatelných transakcí v Kč.....	50
Tabulka 8: Výpočet substanční metody na principu úspory nákladů v Kč	52
Tabulka 9: Souhrnné ocenění podniku v Kč	53

Seznam zkratek

A	Hodnota neoperačních aktiv k datu ocenění podniku
AC	Celková aktiva
CK	Cizí kapitál
ČNB	Česká národní banka
CP	Cenné papíry
D	Hodnota úročených dluhů k datu ocenění
EAT	Čistý zisk (zisk po zdanění a úrocích)
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EVS	Evropské oceňovací standardy
FA	Finanční analýza
H _A	Hodnota podniku A
IČO	Identifikační číslo
IDW S1	Německý standard
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
MVA	Současná hodnota budoucích EVA ukazatelů
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Hodnota operačního VH po zdanění
NOZ	Nový občanský zákoník
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SH (NP)	Současná hodnota investic pro výstavbu nového podniku

SH (OP)	Současná hodnota investic pro oceňovaný podnik
SH (UN)	Současná hodnota uspořenéých nákladů
T	Počet let přímo plánovaných EVA
US PAP	Americké oceňovací standardy
VK	Vlastní kapitál
WACC	Hodnota vážených nákladů kapitálu
ZK	Základní kapitál

Úvod

Problematika oceňování podniku služeb je v prostředí České republiky stále aktuálním tématem. V současné době určení hodnoty podniku z pohledu vlastníků není důležité jen pro případ prodeje podniku. Hodnota firmy slouží hlavně jako významný faktor pro strategické rozhodování managementu podniku a všech zájmových skupin.

Cílem této bakalářské práce je na základě dostupných dat a informací stanovit hodnotu podniku, který poskytuje svým zákazníkům služby. Problematice oceňování podniků služeb není dle názoru autorky věnována dostatečná pozornost.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol, které jsou členěny následovně. První kapitola je věnována teoretickým definicím podniku a podniku poskytujícím služby, podstaty účetnictví a základním účetním výkazům, dále definici oceňování podniku a finančnímu řízení podniku. Druhá kapitola je zaměřena na teorii oceňování ve službách, s důrazem na vysvětlení subjektivní a objektivizované hodnoty. Třetí kapitola se věnuje analýze jednotlivých typů oceňování. Tato kapitola objasňuje teorie oceňování na základě analýzy výnosů, analýzy trhu a ocenění na základě syntézy majetku podniku. Obsah čtvrté a páté kapitoly je věnován praktické části. V těchto kapitolách došlo k určení výsledné hodnoty podniku pro vlastníky. Poslední, šestá kapitola, se věnuje návrhu doporučení pro oceňovaný podnik. V této kapitole jsou doporučena určitá opatření, jak má management oceňovat obchodní závod, či zda má management něco změnit anebo naopak zda realita, jak management provádí ocenění, je pro vlastníky dostačující.

V praxi slouží ocenění podniku pro vlastníky pouze jako podklad pro určení jeho ceny, pokud dojde k nabídce podniku k prodeji. Konečná cena podniku je většinou výsledkem vyjednávání obou stran. Do takového jednání vstupují různé faktory a proměnné, jako jsou například aktuální situace a dění na trhu, technologické faktory, demografické faktory, perspektiva podniku další faktory, které ovlivňují okolí oceňovaného podniku.

1 Předmět ocenění a teoretická východiska

V následující kapitole jsou vysvětleny základní pojmy jako jsou například podnik a podnikatel. Kapitola objasňuje pojem podnik poskytující služby a dále se věnuje pojmům z účetnictví.

1.1 Definice podniku

Podle zákona č. 89/2012 Sb. občanský zákoník, známý také pod pojmem Nový občanský zákoník se zkratkou NOZ, se definuje podnik jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který slouží k provozování jeho ekonomických činností, pro které byl zřízen. Podnik produkuje hmotné, nehmotné a osobní složky. Mezi hmotné složky náleží veškeré hmotné movité věci a jejich soubory, kam patří například: vozidla, výrobní haly a budovy, výrobní stroje, nakoupený materiál a zboží. Mezi zástupce nehmotných aktiv se řadí například patenty, licence, know-how a výsledky z odborného výzkumu. Osobními složkami je myšlena kvalifikace zaměstnanců a úroveň managementu. (HYRŠLOVÁ, 2008)

Dalšími pojmy, se kterými je předchozí definice úzce spojena jsou podnikatel a jmění. Podnikatel je fyzická nebo právnická osoba, která samostatně, soustavně vykonává na vlastní účet a vlastní odpovědnost ekonomické činnosti, za účelem dosažení zisku živnostenským či jiným obdobným způsobem. Podle NOZ je podnikatelem ta osoba, jež je zapsaná v obchodním rejstříku, anebo osoba, která podniká na základě živnostenského nebo jiného oprávnění a osoba, která podniká v zemědělství.

Pod pojmem jmění se skrývá veškerý majetek dané fyzické osoby (podnikatele), které podnikatel využívá ke své činnosti. Je to souhrn majetku a všech dluhů, které s tím souvisí. (Mařík, 2018)

1.2 Podnik poskytující služby

Podle výkonů se podniky dělí na podniky poskytující služby a podniky produkující určité statky v podobě výrobků. Podnik produkující služby poskytuje uspokojení lidských potřeb v průběhu vykonávání dané ekonomické činnosti, pro kterou byl založen. Služby se nedají nijak skladovat a jedná se o následující:

- zajištění peněžních prostředků a následné hospodaření s nimi;

- údržba a oprava hmotných statků;
- ochrana osob a jejich majetku;
- péče o zdraví osob;
- vzdělávání a výchova osob;
- směna hmotných statků.

Služby se definují jako jakékoliv aktivity či výhody, které může strana dodavatele nabídnout odběrateli. Služby jsou nehmotné činnosti, které poskytují uspokojení potřeb a nepřináší odběrateli vlastnictví. Jejich produkce může, ale nemusí být spojena s hmotným výrobkem. (Vašítková, 2014)

1.3 Účetnictví a předmět účetnictví

Obecně je účetnictví definováno jako písemné zaznamenávání informací o veškerých hospodářských činnostech podniku v peněžních jednotkách. Hlavním úkolem účetnictví je poskytovat informace pro další finanční řízení podniku. Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví rozlišuje několik způsobů vedení účetnictví:

- účetnictví v plném rozsahu – nestanoví-li zákon nebo zvláštní právní předpis jinak, účetnictví v plném rozsahu vedou všechny účetní jednotky;
- účetnictví ve zjednodušeném rozsahu – tuto formu účetnictví mohou vést příspěvkové organizace, spolky, odborové organizace, církve;
- daňová evidence – slouží k evidenci příjmů a výdajů, které jsou dále potřebné pro zjištění základu daně a k zaznamenání majetku a dluhů. (Daňová evidence - Portál POHODA, 2022)

Obecně platí, že účetní období je definováno, jako nepřetržitě po sobě jdoucích dvanáct měsíců. Toto období se nejčastěji shoduje s kalendářním rokem, ale v určitých případech se může jednat o rok hospodářský. Hospodářský rok je označení účetního období začínajícího prvním dnem jiného měsíce, než je leden. Účetní jednotky – tedy ekonomické subjekty jsou povinny vést účetnictví správně, úplně, průkazně, srozumitelně, přehledně a způsobem, který zaručí trvalost účetních zápisů.

1.4 Podstata účetnictví

Podstatu účetnictví naplňuje zejména sběr informací, ověření správnosti a pravdivosti uvedených informací, následné zpracování informací, příprava srozumitelných podkladů

a výkazů, které vychází z poskytnutých informací a údajů. Posledním úkonem je následná kontrola a ověření výstupů z účetnictví. Účetní jednotky jsou ze zákona povinny vyhotovovat účetní doklady bez zbytečného odkladu pro zjištění skutečností, které zachycují.

Pomocí směrné účtové osnovy účetní jednotky účtují o stavu a pohybu majetku, pohledávek, závazků a pasiv. Dále účtují o nákladech a výnosech a pozdějším výsledku hospodaření. Směrná účtová osnova určuje uspořádání a označení jednotlivých účtových tříd, případně účtových skupin nebo i syntetických účtů. Hlavním výstupem účetnictví je účetní závěrka na konci účetního období. V praxi účetní závěrka obsahuje uzavření účetních knih a sestavení účetních výkazů. Povinně musí účetní jednotka sestavit konečnou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu. Dobrovolně může účetní jednotka sestavit i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. (Účetnictví pro začátečníky - 1. díl, 2012)

Účetnictví je zmiňováno z důvodu, že se jedná o hlavní zdroj informací pro oceňovatele a dochází k použití získaných dat přímo v procesu ocenění podniku.

1.4.1 Rozvaha

Jedná se o přehledné sestavení majetku podniku a zdrojů jeho krytí v peněžním vyjádření k danému rozvahovému dni. Řádnou rozvahu účetní jednotka sestavuje ke konci účetního období. Dále účetní jednotka může sestavovat mimořádnou rozvahu či zahajovací rozvahu. Rozvahu znázorňuje následující tabulka 1. Rozvaha musí zachovat bilanční princip: Aktiva celkem = Pasiva celkem. U položek rozvahy existují 3 základní okruhy problémů:

- majetková struktura podniku – jedná se o optimální složení jednotlivých položek majetku;
- finanční struktura podniku – v tomto okruhu se jedná o správný poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu;
- vzájemný vztah mezi složkami majetku a kapitálu. (Účetnictví pro začátečníky - 2. díl, 2012)

Tabulka 1: Rozvaha firmy

Rozvaha firmy Alfa, s.r.o. k 31. 12. 2021	
AKTIVA	PASIVA
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Dlouhodobý hmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Zisky
Oběžná aktiva	Cizí kapitál
Zásoby (nedokončená výroba, výrobky)	Dlouhodobé úvěry
Bankovní účty	Krátkodobé úvěry
Pokladna	Účty dodavatelů
Pohledávky	Účty zaměstnanců
	Účty pro zúčtování se státem
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva
SUMA AKTIV	SUMA PASIV

Zdroj: vlastní zpracování

1.4.2 Výkaz zisku a ztráty

Zmíněný účetní výkaz se označuje slovem „výsledovka“ a ukazuje ekonomický výsledek za sledované období. Porovnává mezi sebou výnosy a náklady. Příklad výkazu zisku a ztráty je uveden v příloze A. (Výkaz zisků a ztrát | MONETA Money Bank, 2022)

1.4.3 Výkaz peněžních toků

Obecně také označován jako „Výkaz cash flow“. Jeho úkolem je podávat souhrnný přehled o tom, jak účetní jednotka během účetního období získávala peněžní prostředky a na co je využívala. Výkaz se člení na 3 části – provozní, investiční a finanční činnost. V provozní činnosti účetní jednotka může zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření odpovídá skutečně získaným penězům z ekonomické činnosti a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho hlavních složek. Výkaz cash flow lze sestavit pomocí 2 metod – přímou a nepřímou metodou. Dalšími výstupy účetní závěrky jsou výkaz o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce, která podává doplňující informace k účetní závěrce. (Máče, 2013)

1.5 Oceňování podniku

Podnik je možno oceňovat v různých hladinách, jako jsou například hodnoty brutto a netto. V následujícím odstavci jsou obě hodnoty přiblíženy.

1.5.1 Hodnota brutto

Označení brutto hodnota znázorňuje hodnotu podniku jako celku, jako celé podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky podniku, tak i pro věřitele daného podniku. Ve většině případech je velmi časté pojetí brutto hodnoty na úrovni hodnoty pro vlastníky, dále pak pouze pro ty věřitele, kteří poskytují přímo úročený cizí kapitál. (Mařík, 2018)

1.5.2 Hodnota netto

Pod tímto pojmem se rozumí hodnotu ocenění na úrovni vlastníků podniku. Jde o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili sami vlastníci. Pro oceňovatele bývá hlavním úkolem ocenění právě na této úrovni. Aby nedošlo k nedorozumění, je třeba poukázat na rozdíly mezi hodnotou netto jako předmětem ocenění a vlastním kapitálem tak, jak tento pojem chápe účetnictví. (Mařík, 2018)

1.5.3 Rozdíl ve způsobu oceňování

U vlastního kapitálu je podstatnou vahou to, že podle účetních pravidel je oceňování postaveno na stálých historických pořizovacích cenách. U těchto cen je výhodou průkaznost, jejich nevýhodou je postupné ztrácení vazeb na ekonomickou realitu. Netto hodnota by měla být postavena na ocenění, které přesně odpovídá ekonomické realitě, tj. v reálných hodnotách. (Mařík, 2018)

1.5.4 Rozdíly v položkách zahrnovaných do ocenění podniku

Z pohledu oceňování nemusí být cizí pasiva závazkem. To se týká především nákladových rezerv. Zároveň do ocenění by měly být zahrnuty dluhy, které nejsou zaúčtovány v rozvaze a následně nejsou brány jako cizí pasiva. Například může jít o závazky plynoucí z ručení za směnky. (Vochozka, 2012)

Součástí netto hodnoty jsou zároveň i aktiva, která v rozvaze nejsou zaúčtována. To se týká především dlouhodobého nehmotného majetku, který podnik vytvořil vlastní činností. Jedná se o ochranné známky a goodwill. Složkou netto hodnoty naopak nemusí být některá aktiva, které podnik vykázal v účetnictví.

Jako příklad zde může být uvedena problematika časového rozlišení¹ z účetnictví. Z předešlých odstavců vyplývá, že vlastní kapitál z účetního pohledu a vlastní kapitál z pohledu oceňování podniku jsou veličiny, které se mohou podstatně lišit. Odlišný může být také způsob jejich ocenění. Z účetního pohledu podnik vlastní kapitál získá jako souhrn jednotlivých položek majetku v účetnictví snížený o cizí pasiva.

Existují 2 možnosti, jak vypočítat netto hodnotu podniku a jimi jsou:

- metoda na základě součtu jednotlivých položek majetku, která je snížena o souhrn závazků (dluhů);
- metoda ocenění podniku jako celku – u této metody jsou používány výnosové metody či metody tržního porovnání.

První zmíněnou metodu je možné použít pouze ve 2 případech. Prvním případem je situace, kdy se jedná o podnik, který nemá z podnikatelského hlediska jasnou perspektivu, v tuto chvíli bude podnik oceňován likvidační hodnotou. Druhým případem je stav, kdy oceňovatel by byl schopen ocenit veškeré majetkové položky včetně veškerého dlouhodobého nehmotného majetku. Tento případ je z hlediska pravděpodobnosti výjimečný. (Vochozka, 2012)

1.5.5 Základní princip oceňování

Podstatou základního oceňovacího principu je porovnání, ale v případě podniků je to jinak. Je potřeba odhadnout možné budoucí příjmy a výdaje a k tomu pomocí určitého modelu stanovit požadovanou výnosnost. Nejjednodušší ocenění podniku by mohlo proběhnout tím způsobem, že bude nalezen srovnatelný podnik, který byl předmětem transakce. Tato metoda je ale v nedokonalé konkurenci nepoužitelná. (Koller, 2015)

Dva rozdílné podniky se mohou porovnat následujícími metodami:

- srovnání zisků při stejném riziku;
- srovnání rentability při stejném riziku.

¹ V účetnictví se účty časového rozlišení používají pouze pokud se účetní operace týkají minimálně dvou účetních období a zároveň účetní jednotka zná následující parametry: částku, účel, období. Pojem částka označuje hodnotu nákladu či výnosu, který musí být časově rozlišen. Termín účel znázorňuje, na co byla či bude vynaložena daná částka nebo na základě čeho vznikl či vznikne daný výnos. Pojem období objasňuje, do jakého účetního období a v jakém poměru se musí daný náklad či výnos rozdělit. (Účty časového rozlišení v příkladech, 2012)

U první zmíněné metody jsou uvažovány shodné roční zisky u obou investic, po celou následující budoucnost a lze je porovnat následujícími vzorci (1.1) a (1.2). Hodnota podniku A (dále jen H_A) bude vypočtena pomocí kombinace následujících vzorců.

$$\frac{Zisk A}{Zisk B} = \text{výsledek} \quad (1.1)$$

$$H_A = \text{výsledek z předchozího výpočtu} * \text{cena B} \quad (1.2)$$

U druhé zmíněné metody hraje hlavní roli rentabilita, kterou lze dosahovat z investice x následujícím vzorcem (1.3.) a následně na to navazuje vzorec (1.4).

$$\text{Rentabilita } x = \frac{Zisk}{Cena} \quad (1.3)$$

$$H_A = \frac{zisk}{rentabilita x} \quad (1.4)$$

Skutečné ocenění podniku bude složitější, jelikož očekávané zisky v příštích letech nebudou ve všech letech shodné. Dále i v případě odvození hodnoty podniku od jeho plánovaných výnosů bude nutné provést porovnání s alternativními investicemi, jen požadovanou výnosnost bude potřeba odhadnout složitějšími postupy, než je uvedeno ve vzorcích.

1.5.6 Předpisy, podle kterých se podnik oceňuje

V současné době v České republice neexistuje žádný zákon či předpis, který přímo vymezuje oceňování podniků a je při oceňování podniků závazný. Existují však určité předpisy, které se mohou při oceňování podniku uplatnit alespoň dílčím způsobem a o kterých by měl oceňovatel vědět.

Nejblíže problematice oceňování podniků je Zákon o oceňování majetku č. 237/2020 Sb. a na něj dále navazují jednotlivé vyhlášky Ministerstva financí ČR. Dále se sem patří také Metodický pokyn České národní banky (dále jen ČNB), který je určen pouze pro znalecké posudky. Jedná se především o ocenění, která mají doložit přiměřenost ceny akcií při povinných nabídkách na odkoupení minoritních podílů.

K ocenění podniků se dají použít i Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy. Do této skupiny spadají:

- Mezinárodní oceňovací standardy, se zkratkou IVS;
- Evropské oceňovací standardy, pod zkratkou EVS.

Zmíněné standardy obsahují definice hodnoty a rámcové zásady, které by měly být oceňovateli při ocenění podniku respektovány a dodržovány. Jedná se pouze o soubory doporučení nikoli závazné předpisy.

Poslední skupinou standardů jsou Národní standardy některých zemí, kam spadají Americké oceňovací standardy (US PAP) a Německý standard (IDW S1). Ve Slovenské republice existuje pro oceňovací znalce „Vyhláška o všeobecnej hodnote majetku“, kterou vydalo Ministerstvo spravodlnosti Slovenskej republiky. Uvedená vyhláška upravuje oceňovací postupy relativně podrobně. (Mařík, 2018)

2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je představována tržní cenou daného podniku. Podle oceňovacích standardů je pojem „hodnota podniku“ brána jako celková hodnota vlastního kapitálu podniku plus jeho hodnota půjček nebo jinak úročených závazků, mínus jakákoli hotovost nebo peněžní prostředek, který je k dispozici k úhradě závazků podniku. Představuje tedy určitý odhad pravděpodobné ceny, kterou podnik k danému okamžiku získal. Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. Jedná se o cenu podniku, na které by se za určitých podmínek dohodli kupující a prodávající při prodeji podniku. V následující kapitole dojde k vysvětlení pojmu oceňování podniku ve službách. (Mařík, 2018)

V souvislosti s oceňováním podniku existuje několik pojmů, o které se teorie oceňování podniku opírá. Cena je pojem vyjadřující požadovanou, nabízenou či zaplacenou peněžní částku. Pojem „náklady“ reprezentuje zaplacenou cenu za služby, ale také to reprezentuje částku, kterou bylo potřeba k vytvoření či reprodukci. (Vochozka, 2012)

Trh je označení místa či prostoru, kde dochází ke střetu nabídky a poptávky po daném zboží a službách. Na tomto místě jsou obchodovány a směňovány služby prostřednictvím tržního mechanismu. Působí zde ekonomické subjekty jako lidé, stát, organizace a podniky. Vyjmenované subjekty mezi sebou tvoří konkurenci. (Trh (Market), 2016)

Ocenění podniku znázorňují 3 přístupy:

- tržní hodnota;
- subjektivní hodnota;
- objektivizovaná hodnota.

2.1 Tržní hodnota oceňovaného podniku

Obecně je tržní hodnota chápána jako částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi kupujícím a prodávajícím. Podmínkou pro tržní hodnotu podniku je existence trhu s více kupujícími a prodávajícími, a tím jsou vytvořeny podmínky pro vznik tržní ceny. Tržní hodnota podniku je odhadnutá částka, za kterou by daný podnik a jeho majetek měl být směněn k datu ocenění mezi dobrovolnými subjekty – kupujícím a prodávajícím. (Vochozka, 2012)

2.2 Subjektivní hodnota oceňovaného podniku

Tento oceňovací přístup pohlíží na podnik jako na málo likvidní. Při určování hodnoty podniku jsou důležité individuální názory zúčastněných subjektů. Právě ty posuzují, jaké užitky jim oceňovaná firma může přinést. Metoda subjektivního oceňování je založena na budoucnosti, do které se promítají individuální očekávání zúčastněných subjektů.

Subjektivní hodnota, také zvaná jako investiční hodnota podniku, je brána jako význam a kvalita pro konkrétního investora nebo skupinu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento pojem spojuje daný majetek se specifickým investorem či skupinou investorů s určitými investičními cíli a kritérii. Investiční hodnota majetku podniku může být nižší nebo vyšší než tržní hodnota dané firmy. Ocenění na základě této metody by mělo vycházet z níže uvedených zásad:

- budoucí peněžní toky jsou odhadovány na základě určitých představ manažerů oceňovaného podniku, popřípadě investora;
- diskontní míra pro projekci budoucích výnosů podniku vychází ze subjektivního stanoviska investora, pro kterého je oceňování podniku prováděno a berou se v úvahu alternativní možnosti. (Vochozka, 2012)

2.3 Objektivizovaná hodnota oceňovaného podniku

Tento přístup oceňování důrazně odmítá subjektivní náhled a zkouší své výstupy přiblížit k objektivní hodnotě. Objektivizovaná hodnota podniku by měla být postavena na uznávaných datech a při výpočtech by měly být dodrženy určité náležitosti. Pro tuto metodu oceňování jsou definovány níže uvedené zásady:

- udržovat substanci – z oceňovaného podniku by mělo být vybíráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena majetková podstata podniku;
- volný zisk – ocenění je založeno na volném zisku, který představuje určitou část zisku, který subjekty mohou vybrat, aby nebyla ohrožena majetková podstata podniku;
- nepotřebný majetek – ta část majetku podniku, která není bezprostředně potřebná k provozu – výnosové ocenění se týká pouze provozně nezbytného dílu majetku a ostatní je oceňován samostatně;

- možnosti změn – při ocenění podniku se zpravidla vychází ze stavu k okamžiku ocenění a pokračování podnikání se předpokládá v rámci stávající situace;
- metoda ocenění by měla být pro všechny zúčastněné jednoznačná a jasná a nezávislá na osobě, která provádí oceňování;
- management – přetrvání stejného managementu oceňovaného podniku se předpokládá hlavně z důvodu použití výnosové metody, předpoklad je součástí vytvořených typizovaných situací;
- zdanění – při oceňování se doporučuje zohlednit i daně na úrovni vlastníka podniku.

Z výše uvedených zásad vyplývá, že oceňování by mělo obsahovat subjektivní prvky pouze v minimální míře, v ideálním případě by nemělo obsahovat vůbec. Při práci s daty je kladen vysoký důraz na analýzu minulosti a přítomnosti. (Brealey, 2012)

2.4 Postup při oceňování podniku

Před samotným začátkem ocenění podniku musí oceňovatel provést obecně doporučovaný postup, který se skládá z následujících bodů:

- 1) Sběr vstupních údajů o podniku;
- 2) Analýza získaných dat;
 - a. Strategická analýza;
 - b. Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku;
 - c. Rozdělení aktiv podniku na provozně důležitá a nedůležitá;
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty;
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty, či alespoň otestování schopnosti podniku tvořit v budoucnosti hodnotu na základě generátorů hodnoty;
- 3) Sestavení finančního plánu;
- 4) Ocenění;
 - a. Volba metody;
 - b. Ocenění podle zvolených metod;
 - c. Souhrnné ocenění.

Do vstupních dat se řadí hlavně základní informace o podniku, jako jsou například název podniku, právní forma podnikání s IČO² a předmět podnikání. Dále je zde uváděna struktura vlastníků firmy a menší historie. Dalšími informacemi o podniku jsou ekonomická data, kam se řadí hlavně výroční zprávy, účetní výkazy, zprávy auditorů a podnikové plány. Mezi vstupní data mimo jiné patří také informace o relevantním trhu, informace o konkurenční struktuře, odbytu a marketingu, výrobě a dodavatelích a v neposlední řadě také údaje o zaměstnancích daného podniku.

Je nutné před řádným oceněním provést analýzu dat, jejíž struktura je uvedena výše. Strategická analýza je složena z několika následujících kroků:

- analýza a prognóza relevantního trhu (jindy také zvaná jako analýza vnějšího potenciálu);
- rozbor konkurence a vnitřního potenciálu podniku;
- předpověď tržeb oceňovaného podniku.

Po strategické analýze je potřeba vyhotovit rozbor finančního zdraví podniku. Finanční analýza (dále jen FA) se řadí mezi nejdůležitější nástroje finančního řízení podniku. Bez finanční analýzy se ocenění podniku neobejde. Základními funkcemi FA je zjistit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán, ze kterého je dále vyvozena výnosová hodnota. Z FA musí oceňovatel odvodit závěry, které se následně promítnou do ocenění. Ukazatele FA nestačí pouze vypočítat, je nutné jejich porovnání v čase i prostoru, což znamená, porovnání s podobnými podniky či statistickými mírami za odvětví a zároveň jejich vyhodnocení. Ve FA lze počítat analýzu poměrových ukazatelů, kam patří zejména ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadlužení. U zmíněné analýzy se dosazují do jednotlivých vzorečků hodnoty z účetních výkazů, tedy z rozvahy, popřípadě z výkazu zisku a ztráty. Výhodou poměrových ukazatelů je jednoduchost, srozumitelnost a v praxi jsou hojně používány. Nevýhodou může být určitá statická (platí pouze v okamžiku vypočítání), není zde brán ohled na obrátku aktiv, složité teoretické zdůvodnění jejich výše a závislost na způsobu ocenění aktiv a pasiv.

Likvidita je obecně brána jako schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo získat hotovost na pokrytí závazků na krátkou dobu. Krátkou dobou je myšleno především období s dobou trvání do jednoho roku. Důležitost likvidity podniku je nejlépe vidět,

² IČO je zkratka pro identifikační číslo podniku (právnícké osoby). Právnícké osobě toto číslo přidělí příslušný Rejstříkový soud, při zápisu do Obchodního rejstříku. IČO je unikátní číslo skládající se z 8 číslic. (Co je IČO, 2020)

pokud podnik nedokáže a není schopný dostát svým krátkodobým závazkům. Problémy s likviditou mohou vést k nucenému prodeji investic a dalším vlastněným aktivům za snížené ceny. Tento problém graduje v momentě, kdy podnik je v platební neschopnosti a úpadku. (Brooks, 2016)

Závěr FA je věnován finančnímu zdraví podniku. Pokud není perspektiva na další existenci podniku nijak uspokojivá, mělo by se při ocenění podniku zaměřit na zjištění likvidační hodnoty. V případě uspokojivých výsledků FA a vyhlídek na další rozvoj podniku je splněna podmínka pro ocenění podniku pomocí výnosových metod. (Mařík, 2018)

3 Podstata vybraných přístupů a metod pro ocenění podniku

Jak již bylo uvedeno, ocenění podniku si klade za cíl vyjádřit hodnotu podniku pomocí peněžních jednotek. Potenciál podniku je oceněn určitým peněžním ekvivalentem. Výsledné ocenění, které oceňovatel hledá, se většinou zakládá na použití více oceňovacích metod. Tyto oceňovací metody se shromažďují do oceňovacích přístupů, kterými jsou následující:

- oceňovací přístup na základě analýzy výnosů, s anglickým názvem „income approach;“
- oceňovací přístup na základě analýzy trhu, s anglickým výrazem „market approach;“
- oceňovací přístup na základě analýzy majetku, s anglickým označením „cost approach.“

Přístupy na základě výnosů jsou založené na předvídání budoucích výnosů, které plynou z ekonomické činnosti podniku. Jedná se o nejmodernější a nejpoužívanější metodu, která je určena především investorům.

Tržní přístup porovnává předmětné aktivum se známými transakcemi jiných podobných aktiv na principu rovnovážné ceny. Tento přístup je možné použít kdekoli, kde existuje relevantní a aktivní trh, je to nejžádanější způsob oceňování. Porovnává předmětná aktiva s podobnými podniky, účastmi, akciemi či aktivy, které byly obchodovány na trhu. Porovnávané položky musí mít podobné kvantitativní a kvalitativní charakteristiky s předmětem, jejich data musí být ověřitelná a transakce neustranné. Ocenění je založeno na principu použití násobků, tj. hodnotových sazeb, které jsou určeny pro srovnatelné položky, podle vybraných interních kritérií. (Theoretical and practical issues in business valuation, 2016)

Nákladové přístupy jsou založeny na očekávání, že investoři zaplatí za aktivum ekvivalentní částku s náklady požadovanými na získání nebo rekonstrukci aktiva s podobným využitím. Nákladový přístup se používá ve většině případech pro aktiva, která nemají trh, která jsou vzácná nebo nejsou obchodovatelná, jako jsou například nekótované cenné papíry. (Theoretical and practical issues in business valuation, 2016)

<p>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody);</p> <ul style="list-style-type: none"> - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF); - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů; - Kombinované (korigované) výnosové metody; - Metoda ekonomické přidané hodnoty;
<p>2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody);</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 srovnatelných transakcí; - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů;
<p>3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody);</p> <ul style="list-style-type: none"> - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen; - Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení; - Substanční hodnota na principu úspory nákladů; - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot; - Likvidační hodnota.

Obrázek 1: Přehled jednotlivých oceňovacích metod

Zdroj: Mařík, 2018

Pro optimální ocenění je vhodné použít metody ze všech tří skupin a výsledné ocenění by mělo být vytvořeno kombinací výsledků jednotlivých metod. Přehled všech metod ocenění je uveden na obrázku 1.

3.1 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů

Ocenění vychází z poznatku, že hodnota podniku je vymezena očekávaným budoucím užitekem pro majitele. Užitekem je myšlen očekávaný výnos. Podle toho, jaké veličiny budou chápány jako výnosy, se dále rozlišují jednotlivé výnosové metody.

3.1.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Výraz ekonomická přidaná hodnota (angl. Economic value added, dále jen EVA) je veličina, kterou lze využít jako nástroj FA a finančního řízení podniku. Ukazatel slouží pro potřeby vlastníků podniku. Jedná se o ukazatel výnosnosti, který překonává nedostatky svých ukazatelů „předchůdců“. Je na něho pohlíženo jako na čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady vlastního i cizího kapitálu. Jsou jimi například ukazatele rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv (ROE, ROA). Podstatou je měření toho, jak podnik za dané účetní období přispěl svými ekonomickými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky podniku. (Knápková, 2017)

Základní princip ukazatele EVA je, že měří ekonomický zisk. V tomto případě podnik dosahující ekonomického zisku má uhrazeny nejen běžné náklady, ale také náklady kapitálu, což je rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na vlastní kapitál. Obecně vzato ukazatel EVA je konkrétní variantou obecnějšího pojmu „ekonomický zisk“. EVA ukazatel je možno využít jako:

- nástroj FA;
- nástroj řízení podniku a motivování zaměstnanců;
- nástroj ocenění podniku.

Ukazatel EVA – základní výpočet

Základní podoba vzorce pro výpočet ukazatele je složena z následujících hodnot ve vzorci (3.1):

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC \quad (3.1)$$

- NOPAT = zisk podniku z operační činnosti;
- Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží k provozní činnosti, jedná se o aktiva, která jsou potřebná k hlavnímu provozu podniku;
- WACC = průměrné vážené náklady kapitálu.

Hodnota „capital“ může být nahrazen pojmem NOA, což označuje čistá operační aktiva. Podnik by měl věnovat pozornost zachování vazby mezi operačními aktivy a výsledkem hospodaření z operační činnosti tzn. NOPAT by měl obsahovat takové výnosy a náklady, které souvisejí s aktivy, která jsou součástí NOA.

Vyhodnocení výsledku ukazatele je velmi jednoduché. Podnik tvoří pro vlastníky hodnotu, pokud hodnota $EVA > 0$. V tomto případě platí také výraz vzorce (3.2):

$$\frac{NOPAT}{NOA} > WACC. \quad (3.2)$$

Za účelem dosažení co nejpřesnějších výsledků, tj. aby byl změřen skutečně čistý ekonomický výnos pro vlastníky, není možné dosadit za NOPAT provozní výsledek hospodaření po zdanění (dále jen EAT) a za položku NOA dosadit celková aktiva (dále jen AC). Dosazením zmíněných hodnot by znamenalo vznik nedostatků, které nesou ostatní ukazatele FA. To znamená, že než bude možné dosadit do výpočtu vstupní veličiny, je třeba je převést z účetních dat na ekonomická data.

Účetní data jsou primárně určena pro sektor věřitelů podniku. Jak již bylo zmíněno, ukazatel má sloužit vlastníkům, a proto je potřeba před zahájením výpočtů provést převedení samotných dat. (Knápková, 2017)

Zjištění hodnoty NOA

Výchozím podkladem pro výpočet NOA je rozvaha. Úpravy se budou týkat následujících bodů:

- z celkových aktiv je třeba odloučit neoperační aktiva;
- je vhodné snížení aktiv o neúročený cizí kapitál, za účelem předcházení problémům s odhadováním nákladů na kapitál při určování diskontní míry;
- je třeba vyloučit mimořádné položky;
- účetní stav aktiv je třeba převést na „ekonomická“ aktiva.

Do hodnoty NOA by měla být zahrnuta veškerá aktiva, která podnik využívá, ale nejsou zachycena v účetnictví. V tomto případě se jedná o podrozvahovou evidenci majetku. V ní účetní jednotka zachycuje využívání cizího majetku, ke kterému účetní jednotka nemá vlastnické právo, či získala právo hospodaření s majetkem státu, dále se může jednat o materiál, o kterém rozhodly platné právní předpisy. Jedná se například o najatý majetek, zásoby přijaté do úschovy či odepсанé pohledávky. Každé získání nového aktiva vyvolá změnu a úpravu na straně pasiv (bývá nejčastěji formou vlastního kapitálu). (Podrozvahová evidence, c1997-2022)

Nejčastějšími úpravami účetních dat bývá následující výčet:

- leasing – hodnota leasingu by měla být vykázána jako součást NOA, splňuje ekonomickou definici aktiva, ale není majetkem;
- aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – jedná se o náklady spojené se vstupem na nové trhy, náklady na marketing (reklama), nové odbytové cesty, náklady spojené se zaškolením pracovníků a náklady vynaložené na restrukturalizaci podniku;
- přecenění majetku – u dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (dále jen DMH a DMN), by mělo dojít k vykázání v reprodukčních hodnotách snížených o odpovídající opotřebení (odpisy), cenné papíry (dále jen CP) by měly být vykázány v tržních hodnotách.

Určení velikosti NOPAT

Jak již bylo řečeno, NOPAT je zkratka pro operační výsledek hospodaření. NOPAT a NOA spolu úzce souvisí, jelikož pokud jsou odpovídající aktiva a určité činnosti zařazeny do NOA, je nutné, aby náklady na jejich pořízení a výnosy z nich byly zařazeny do výpočtu NOPAT. Na obrázku 2 je shrnut postup úprav NOPAT.

1) VH za účetní období;
2) (+) nákladové úroky;
3) (-) výnosy z neoperačního majetku (zejména finanční výnosy); (+) náklady na neoperační majetek;
4) (+) odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter;
5) (+) původní náklady s investičním charakterem; (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů;
6) (+) leasingová platba (původní náklad na leasing); (-) odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme);
7) (-) neobvyklé zisky; (+) neobvyklé ztráty;
8) Eliminovat tvorbu a rozpuštění nákladových rezerv;
9) Úprava daní na úroveň NOPAT.

Obrázek 2: Postup úprava NOPAT

Zdroj: Mařík, 2018

Tržní hodnota operačních aktiv se vypočítá pomocí hodnoty čistých operačních aktiv (dále jen NOA) a tržní přidané hodnoty (dále jen MVA), jak ukazuje vzorec (3.3).

$$\text{Tržní hodnota operačních aktiv} = \text{NOA} + \text{MVA} \quad (3.3)$$

MVA reprezentuje současnou hodnotu budoucích EVA ukazatelů. V tomto přístupu ocenění má rozhodující MVA. MVA je pohled do budoucnosti a odráží očekávání trhu ohledně vyhlídek podniku, kdežto EVA měří úspěch podniku v rámci minulého roku. Pro výpočet bude použit vzorec z obrázku 3.

Legenda k hodnotám ze vzorce vysvětluje:

- H_n = netto hodnota (hodnota vlastního kapitálu);
- EVA_t = EVA v počítaném roce;
- NOA_0 = hodnota čistých operačních aktiv k datu ocenění;
- NOA_{t-1} = hodnota čistých operačních aktiv k počátku roku t ;

- $NOPAT_t$ = hodnota operačního VH po zdanění v roce t ;
- T = počet let přímo plánovaných EVA;
- $WACC$ = hodnota vážených nákladů kapitálu;
- D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění;
- A_0 = hodnota neoperačních aktiv k datu ocenění podniku.

$$H_n = NOA_0 + \underbrace{\sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T}}_{MVA} - D_0 + A_0$$

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{NOPAT_t - WACC \cdot NOA_{t-1}}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_{T+1} - WACC \cdot NOA_T}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0$$

Obrázek 3: Vzorce pro výpočet ocenění

Zdroj: Mařík, 2018

Vzorec (3.4) je uveden pro výpočet vážených nákladů kapitálu (dále jen WACC). (Mařík, 2018)

$$WACC = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celkový kapitál}} * N_{ck} * (1 - \text{sazba daně}) + \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkový kapitál}} * N_{vk} \quad (3.4)$$

Ocenění podniku nestojí pouze na zmíněné metodě. Existuje mnoho dalších metod, které oceňovatel může použít pro ocenění podniku v rámci daného oceňovacího přístupu. Jednou z těchto metod je také metoda diskontovaného cash flow. Smyslem této metody je zjistit výnosové ocenění vlastního kapitálu prostřednictvím diskontovaných peněžních toků. Pro metodu diskontovaných peněžních příjmů existují tři základní techniky:

- metoda entity, která označuje podnik jako celek;
- metoda equity, která pracuje s vlastním kapitálem;
- metoda APV, která v sobě nese práci s upravenou současnou hodnotou.

Pro příklad bude stručně uveden postup prací při použití první uvedené metody. Ocenění vychází z peněžních toků, které byly k dispozici pro vlastníky podniku, i pro věřitele daného podniku a jejich diskontováním se získá hodnota podniku jako celku.

3.2 Ocenění podniku na základě analýzy trhu

Metody založené na analýze trhu jsou metody, které jsou nejbližší hlavně běžnému občanovi. Nejjednodušším způsobem je dotazování, za kolik se v daném období na daném trhu věc obvykle prodává. Podmínkou je značná četnost případů a omezený rozptyl vlastností, které mají podstatný vliv na konečnou cenu.

Princip násobitelů

Hodnota akcie je vyjádřena jako násobek podnikem či oceňovatelem zvolené vztahové veličiny, může se jednat například o zisk. Násobitel je určitý poměr tržní ceny k nějaké určené vztahové veličině. Existuje několik možností, jak rozlišit násobitele.

Rozlišení podle způsobu vyjádření tržní ceny či hodnoty akcie

U tohoto typu existují následující varianty:

- equity value – vyjadřuje hodnotu vlastního kapitálu na 1 akcii (obvykle se používají přímo tržní ceny akcií z kapitálových trhů);
- enterprise value – znázorňuje hodnotu podniku jako celku propočítanou na 1 akcii, v praxi je počítána jako tržní hodnota vlastního kapitálu (dále jen VK) a cizího kapitálu (dále jen CK), snížena o peněžní prostředky, které připadají na 1 akcii.

Rozlišení podle vyjádření vztahové veličiny

Podle vztahových veličin se mohou násobitelé diferencovat následovně:

- násobitel výnosový – je počítán na základě zisku z běžného období, jedná se například o zisk před zdaněním a úroky (dále jen EBIT), zisk před odpisy, úroky a zdaněním (dále jen EBITDA), cash flow či tržby;
- násobitel majetkový – veličina je účetní hodnota VK, popřípadě účetní hodnota investovaného kapitálu. (Mařík, 2018)

3.2.1 Metoda srovnatelných transakcí

Anglický název pro tuto metodu je „recent acquisitions method“. Jedná se o metodu, která srovnává podnik s podobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a oceňovatel zná jejich realizační cenu. U této metody je počítán násobitel na základě ceny skutečně zaplacené za srovnatelné podniky, které byly v poslední době na trhu prodány. Významnou odlišností proti ostatním metodám používaným v ocenění na základě analýzy

trhu je to, že oceňovatel může přímo získat hodnotu podniku jako celku. Při ocenění oceňovatel nemusí použít přepočty na 1 akcii – násobitel vyjadřuje přímo hodnotu podniku. V této situaci je možno použít například:

- roční zisk po zdanění (dále jen EAT);
- EBIT;
- EBITDA;
- účetní hodnoty VK a další.

Ocenění proběhne použitím hodnoty ze souboru srovnatelných transakcí, je možno zvolit jeden z uvedených vzorců (3.5), (3.6), (3.7), (3.8) a (3.9). (Mařík, 2018)

$$\frac{\text{Cena akcie}}{\text{Zisk z akcií}} \quad (3.5)$$

$$\frac{\text{Tržní hodnota VK a CK}}{\text{EBIT}} \quad (3.6)$$

$$\frac{\text{Tržní hodnota VK a CK}}{\text{EBITDA}} \quad (3.7)$$

$$\frac{\text{Tržní hodnota VK a CK}}{\text{Tržby z akcií}} \quad (3.8)$$

$$\frac{\text{Cena akcie}}{\text{Účetní hodnota VK}} \quad (3.9)$$

3.3 Ocenění podniku na základě analýzy majetku

Obecně je hodnota majetku definována jako souhrn individuálně oceněných majetkových položek. Od souhrnu je dále odečtena suma individuálně oceněných závazků podniku. Ocenění podniku na základě analýzy majetku se jinak označuje také jako substanční metoda ocenění. Substanční hodnota by měla zahrnovat veškeré položky majetku, na které byly vynaloženy peněžní prostředky ve formě výdajů, a od kterých lze očekávat nějaký příspěvek k výsledkům hospodaření. Pokud majitelé podniku předpokládají další existenci podniku a jeho podnikání, oceňovatel nebude podnik oceňovat likvidační metodou. Pokud podnik předpokládá další existenci, majetková hodnota může být pojímána v závislosti na přístupu k vlastnímu ocenění jednotlivých položek majetku, například:

- ocenění na bázi historických cen;
- ocenění postavené na bázi nákladů znovupořízení;
- ocenění na bázi úspory nákladů;
- ocenění postavené na bázi tržních hodnot. (Mařík, 2018)

3.3.1 Substanční metoda na principu úspory nákladů

Substanční metoda na základě úspory nákladů je kvantitativním vyjádřením substitučního efektu již existující majetkové podstaty. V této situaci má rozhodující vliv představa investora, která je základem pro odhad investičních výdajů, které jsou potřebné k vybudování nového podniku s přiměřenými kapacitami. Hodnota majetkové podstaty je dána schopností podniku nahradit plánované investiční výdaje s přihlédnutím k provozním nákladům. Substanční metoda na principu úspory nákladů je hodnota podniku odvozená na následujících principech:

- vazeb k budoucnosti;
- ocenění podniku jako celku;
- subjektivního přístupu.

Ocenění podniku na principu této metody znázorňuje vzorec (3.10) a (3.11) pro majetek, který se již nějakou dobu v podniku používá.

$$SH (OP) = RH * r^{s-o} + RH * r^{s-o} + RH * r^{s-o}, \dots \quad (3.10)$$

$$SH (OP) = RH * \frac{r^s}{r^o-1} \quad (3.11)$$

Jednotlivé hodnoty vzorce vyjadřují následující:

- SH (OP) = současná hodnota investice podniku;
- RH = reprodukční hodnota majetku;
- $r = 1 +$ diskontní sazba;
- s = stáří zařízení;
- o = cyklus obnovy.

Vzorce (3.12) a (3.13) vyjadřují situaci, kdy zařízení bude nově pořízeno, při výstavbě nového podniku.

$$SH (NP) = RH + RH * r^s + RH * r^{s^2} \quad (3.12)$$

$$SH (NP) = RH * \frac{r^o}{r^o-1} \quad (3.13)$$

Legenda vysvětlující hodnotu: SH (NP) = současná hodnota investic pro výstavbu nového podniku. A pokud investor koupí použité zařízení v rámci existujícího podniku, za uvedených předpokladů ušetří podle vzorce (3.14). Hodnota SH (UN) vyjadřuje

současnou hodnotu uspořené nákladů, což je bráno jako ocenění jedné složky majetku podniku na principu úspory nákladů. (Mařík, 2018)

$$SH (UN) = SH (NP) - SH (OP) \quad (3.14)$$

3.4 Souhrnné ocenění

Jak již bylo zmíněno, pro ocenění podniku je doporučeno použít více oceňovacích metod. Jednotlivé oceňovací metody mohou vykazovat rozdílné výsledky. Následující odstavce se budou věnovat hledání optimálního souhrnného výsledku.

Obecně platí, že pro prosperující podnik lze doporučit **ocenění na základě analýzy výnosů** (nejlépe metoda diskontovaných cash flow či EVA). V tomto případě bude výnosová metoda základním kamenem pro ocenění celého podniku. Dále je doporučováno zjistit **substanční hodnotu**, která poskytne doplnění informací o majetku oceňovaného podniku a pokud to trh umožňuje, také zhotovit **tržní porovnání**.

Výsledné ocenění by mělo korespondovat s principy metody ocenění zvolené oceňovatelem, jako základní. Výsledky ostatních metod by měly být rámem pro naceněnou hodnotu podniku. Pokud oceňovatel zvolí výsledné ocenění na základě metody výnosové hodnoty, pak by se výsledek tohoto ocenění měl pohybovat v hranicích, které vymezily ostatní použité metody, jako jsou majetková ocenění a výsledky tržního porovnání. (Mařík, 2018)

4 Ocenění podniku pomocí vybraných metod

V následující kapitole dojde k převedení teoretických poznatků z předchozích kapitol do praktické podoby. Nejprve bude představen oceňovaný podnik a následně dojde k jeho ocenění. Jelikož se jedná o veřejně dostupnou práci, bylo dohodnuto s vedením oceňovaného podniku, že v bakalářské práci nebude uveden skutečný název podniku, ale bude vytvořen fiktivní podnik, který bude mít veškeré reálné hodnoty převzaté z účetních výkazů podniku.

4.1 Představení podniku

Pro podnik byl vytvořen nový smyšlený název – Tiskárna Liberec, a.s. Z názvu je zřejmé, že se jedná o podnik, který poskytuje tiskařské služby. Předmět podnikání firmy je definován jako „Tisk ostatní, kromě novin“. Jedná se o akciovou společnost, jejíž základní kapitál činí 10 000 000 Kč. Základní kapitál je již v plné výši splacen. Právní forma společnosti je založena na existenci podnikových akcií. Podnik vydal 100 ks akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč. Jedná se o rodinnou firmu, ve které vystupují v pozici vlastníků otec a syn.

Firma na trhu existuje již od roku 1990, kdy ji zakladatel založil jako fyzickou osobu (dále jen FO). K velkému milníku v historii firmy došlo v roce 2000, kdy se z FO stává právnická osoba (dále jen PO) se statutem akciová společnost. Statutárním orgánem podniku je představenstvo, které má 3 členy a dále dozorčí radu, která se skládá z 2 členek. Společnost disponuje chráněnou dílnou, jejíž cílem bylo vyzkoušet si práci s hendikepovanými lidmi a zároveň jim umožnit se začlenit do pracovního kolektivu. Chráněná dílna existuje od roku 2010.

Svým zákazníkům podnik nabízí nejmodernější výrobní kapacity, špičkovou kvalitu a nadstandardní zákaznický přístup při poskytování služeb jako je například výroba katalogů, letáků, kalendářů, ekonomických prospektů, časopisů, návodů, výročních zpráv, obchodních tiskovin, knih, plakátů a mnoho dalších produktů a služeb. Podnik poskytuje služby tiskařskými stroji, které mají nejnovější tiskové normy, jako jsou například ISO normy 12647-7, ISO Fogra, ISO 12-647 z roku 2021.

Společnost podniká na českém trhu a jedná se o velmi silného konkurenta pro všechny ostatní firmy podnikající na českém trhu. Služby dané společnosti jsou žádané

i za hranicemi České republiky, konkrétně se jedná o německý, rakouský, francouzský, italský, švýcarský a anglický trh.

Obecně se pro vymezení účetního období používá pojem kalendářní rok, ale společnost si zvolila pro vymezení účetního období hospodářský rok. Hospodářský rok si firma určila v období od 1. 4. do 31. 3. Hlavním důvodem zvolení byla nevyrovnanost tržeb kolem roku 2000. Na podzim mívala společnost až dvojnásobné tržby oproti jaru. Tato změna byla doporučena firemním účetním. Management podniku tuto skutečnost vnímá velmi pozitivně, jelikož na začátku kalendářního roku nemusí řešit problematiku účetní závěrky jako ostatní firmy. (Interní dokumentace podniku, 2022)

4.1.1 Nástupnictví

Jedná se o rodinnou firmu, a proto se také v podniku řešila otázka nástupnictví. Proces nástupnictví proběhl ve firmě na dvakrát. Při první příležitosti se předání firmy nezdařilo. Otcí, zakladateli bylo v tu dobu 50 let a podnik chtěl předat svým synům. Starší syn by se věnoval obchodní otázce a mladší by vedl sekci výroby a poskytování služeb. Zakladatel se postupně z podniku stahoval a přenechával vedení na synech. V roce 2005 vznikly velké problémy, které podnik dostaly do situace, která hraničila s krachem. Starší syn a manželka zakladatele z firmy odešli a zůstal tam pouze mladší syn s otcem.

V roce 2010 se firma pohybovala na pokraji existenčních problémů a majitelé přemýšleli o prodeji firmy. V konečném důsledku dopadlo vše pro podnik dobře a majitelé se rozhodli podnik neprodat. V roce 2016 zakladatel odešel z podniku a vedení předal synovi. (Interní dokumentace podniku, 2022)

4.2 Analýza oceňování ve vybraném podniku

Následující kapitola se zabývá analýzou oceňování v podniku. Tato kapitola se bude snažit najít odpovědi na následující otázky: Zda management oceňuje podnik tak, aby zjistil hodnotu pro vlastníky podniku? Pokud management provádí ocenění, jaké způsoby používá? Cílem této kapitoly je zhodnotit fakta o oceňovacích technikách používaných v podniku.

Při konzultaci s nynějším majitelem firmy Tiskárna Liberec, a.s. byla získána informace o oceňování samotného podniku. Majitel přiznal, že svůj rodinný podnik neoceňuje. Při konzultaci uvedl, že ani nezná oceňovací metody, kterými je možno podnik ocenit. V průběhu schůzky mu byly postupně stručně představeny všechny oceňovací metody.

Spíše pro interní potřebu majitel sleduje vývoj odpisů dlouhodobého hmotného majetku, který podnik vlastní. Jedná se hlavně o tiskařské stroje, které mají v tuto chvíli vysokou hodnotu, jelikož se jedná o stroje s certifikací na určité ISO normy a další certifikace. Některé stroje jsou již dávno odepsány, ale podnik je dále používá, protože jsou pro podnik velkým přínosem. Sice jsou již odepsány, ale v případě nějaké nepředvídatelné události jsou tyto stroje schopny zajistit dostatečný příjem peněžních prostředků z prodeje. Tržní hodnota těchto strojů se pohybuje přibližně okolo 10 mil. Kč.

Na seminářích, kterých se pan majitel účastnil, mu bylo sděleno, že pokud chce majitel podnik prodat, měl by ho ocenit prodejní hodnotou v rozmezí 2 až 5násobku EBITDy. Samozřejmě na seminářích bylo jasně řečeno, že toto rozmezí je individuální u každého odvětví zvlášť.

Ocenění podniku jako takového, management podniku nepočítá, spíše sleduje účetní výkazy – konečnou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a vývoj hospodářského výsledku. (Interní dokumentace podniku, 2022)

4.3 Finanční analýza podniku

Následující kapitola představí vypočítané výsledky finanční analýzy, která byla provedena autorkou. Dojde k okomentování jednotlivých výsledků a k uvedení obecně doporučených hodnot. Finanční analýza poskytne cenné údaje a některé z nich budou dále použity pro další výpočty a ocenění.

Tabulka 2: Finanční analýza podniku

Vzorec	Výsledek v % / krát	Odpověď
$ROA = EBIT / \text{suma aktiv}$	12,71	1 Kč vložená na do celkových aktiv vydělala 12,71 haléřů EBITu (zisku před úroky a zdaněním)
$ROE = EAT / VK$	23,52	1 Kč vložená do vlastního kapitálu vydělala 23,51 haléřů čistého zisku.
$ROS = EAT / \text{tržby}$	5,39	1 Kč tržeb podniku vydělala 5,39 haléřů čistého zisku.
Běžná likvidita = $OA / \text{krátkodobé závazky}$	191,28	Podnik je schopen uhradit svým oběžným majetkem 191 % svých krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je mezi 200-250 % - podnik je pod touto hranicí.
Pohotová likvidita = $(OA - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$	105,54	Podnik je schopen uhradit svými pohotovými peněžními prostředky a přeměněnými krátkodobými pohledávkami 105,53 % svých krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je v rozmezí 100-120 % - podnik se nachází v intervalu.
Okamžitá likvidita = $\text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$	0,42	Podnik je schopen uhradit pohotovými peněžními prostředky 0,42 % svých závazků. Doporučená hodnota je 20-50 % - podnik se nachází hluboko pod touto hranicí.
$\text{Obrat SA} = \text{tržby} / SA$	5,93	Stálá aktiva se během roku v podniku obrátí 5,93krát.
$\text{Obrat CA} = \text{tržby} / CA$	1,66	Celková aktiva se během roku obrátí 1,66krát. Doporučená hodnota je 1,6-2,9. Podnik se nachází v intervalu.
$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$	5,21	Zásoby se ve sledovaném období otočí 5,21krát. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 4,5-6. Podnik se nachází v intervalu těchto hodnot.
$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby} : 360$	69,11	Doba od vstupu zásob do podniku a okamžiku vstupu nového materiálu bude trvat 69 dnů.
$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / \text{tržby} : 360$	84,72	Ve sledovaném období odběratelé uhradí pohledávky 84,72krát.

Vzorec	Výsledek v % / krát	Odpověď
Doba obratu krátkodobých závazků = krátkodobé závazky / tržby : 360	80,60	Podnik uhradí své závazky dodavatelům za 81 dnů.
Celková zadluženost = Cizí kapitál / Celková pasiva	60,43	Cizí kapitál tvoří 60,4 % celkových pasiv podniku.
Dlouhodobá zadluženost = Dlouhodobé závazky / Celková pasiva	23,35	Dlouhodobý cizí kapitál (dlouhodobé závazky) tvoří 23,35 % celkových pasiv.
Krátkodobá zadluženost = krátkodobé závazky / pasiva	37,08	Cizí kapitál (krátkodobé závazky) tvoří 37,08 % celkových pasiv.
Úrokové krytí = EBIT / nákladové úroky	15,40	Podnik je schopen z vytvořeného zisku zaplatit v daném roce 15,4krát roční nákladové úroky.
Vlastní kapitál na akcii = VK / počet emitovaných kmenových akcií	88 820	Na 1 emitovanou akcii připadne 88820 Kč vlastního kapitálu.
Čistý zisk na akcii = čistý zisk / počet emitovaných kmenových akcií	20 890	Na 1 emitovanou akcii připadne 20890 Kč čistého zisku podniku.
WACC = (kmenové akcie : celková pasiva) * cena kmenových akcií + (výše dluhu : Celková pasiva) * cena dluhu * (1-0,19)	23,18	
ČPK = OA – krátkodobé závazky	7 914	Oběžný majetek ve výši 7 914 Kč je profinancován dlouhodobými finančními zdroji. Firma je schopna hradit své závazky.

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.1 Ukazatel rentability podniku

Vypočítanou FA znázorňuje tabulka č. 3. Prvním ukazatelem v tabulce č. 2 je rentabilita aktiv (ROA), která patří mezi klíčové měřítko rentability. Poměří zisk s celkovými aktivy podniku, a to bez ohledu na to, zda jsou aktiva financována z vlastních, či cizích zdrojů. Oceňovaný podnik měl výsledek 11,64, což znamená, že 1 Kč, která byla podnikateli či vlastníky vložena do celkových aktiv vydělala podniku 11,64 haléřů EBITu. Všeobecně platí, že ukazatelé rentability vyjadřují ukazatele výnosnosti či návratnosti.

Dalším vypočítaným ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu (dále jen ROE), která vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč kapitálu investovaného akcionářem. Podnik, pro který je toto všechno počítáno měl výslednou hodnotu 23,52

haléřů, což znamená, že 1 Kč vložena do vlastního kapitálu podniku vydělala 23,52 haléřů čistého zisku.

Posledním počítaným ukazatelem rentability je rentabilita tržeb (dále jen ROS), která je důležitá v ohledu efektivnosti podniku. Pro tiskárnu vyšla hodnota 5,39 haléřů, v konečném důsledku to znamená, že 1 Kč tržeb podniku vydělala 5,39 haléřů čistého zisku.

4.3.2 Likvidita podniku

Obecně je likvidita důležitá pro dlouhodobé fungování podniku. Aby byl podnik likvidní, je nutné mít vázány finanční prostředky v oběžném majetku, jako například v zásobách, pohledávkách, v pokladně a peníze na bankovních účtech. Tyto prostředky na sebe váží kapitál a musí být profinancovány i s náklady. Existují 3 metody výpočtů ukazatelů likvidity – běžná, pohotová a okamžitá.

U běžné likvidity by se vypočítaná hodnota měla pohybovat v rozmezí 200–250 %, oceňovaný podnik se nachází mírně pod touto hranicí. Pohotová likvidita má obecně doporučovanou hodnotu v intervalu 100-120 % a oceňovaný podnik se nachází v doporučeném intervalu. Okamžitá likvidita je nejpřesnější ze zmiňovaných výpočtů. Hodnotí schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky v daný okamžik. Obecně doporučovaná hodnota je v intervalu mezi 20-50 % a oceňovaný podnik se s vypočítanou hodnotou nachází hluboko pod touto hranicí.

4.3.3 Ukazatelé aktivity podniku

Následující odstavec se věnuje ukazatelům aktivity. Tyto ukazatele podávají managementu podniku informace o tom, jak podnik využívá a nakládá se svým majetkem.

Obrat celkových aktiv by měl dosahovat co nejvyšších hodnot, minimálně by měl však dosáhnout hodnoty 1. Odpovědí na tento druh výpočtu je, že CA se během roku v podniku obrátí (v tomto případě) 1,66krát. Figuruje tu i doporučená hodnota, která se pohybuje v rozmezí 1,6-2,9. V tomto případě se tiskárna nachází v doporučeném intervalu.

Dalším druhem výpočtu v rámci ukazatelů aktivity je doba obratu. Obecně doba obratu informuje management o průměrném počtu dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. Vyjadřuje počet dní, za které se zásoba přemění na hotovost či poptávku.

4.3.4 Ukazatel zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu podniku. Základní bezpečná míra zadlužení je 40 % cizího kapitálu. Oceňovaný podnik má vyšší zadluženost – vypočítaná hodnota je 60,4 %. Tato hodnota znamená, že cizí kapitál tvoří 60,4 % celkových pasiv podniku.

4.3.5 Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje část kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky. Vypovídá to o tom, že podnik je schopen hradit své závazky. Výsledek čistého pracovního kapitálu pro oceňovanou firmu je 7 914 Kč. Odpovědí k tomuto výsledku je, že oběžný majetek ve výši 7 914 Kč je profinancován dlouhodobými finančními zdroji. Firma je schopna hradit své závazky.

Některé výsledky budou dále použity při následném oceňování podniku. Finanční analýzu je dobré dělat vždy, když chce management podniku vědět, jak si podnik v určitých kritériích stojí.

4.4 Použití vybraných oceňovacích technik

V následující kapitole je podnik oceněn prostřednictvím vybraných a v teoretické části této práce, podrobně rozebraných oceňovacích technik. Veškeré propočty jsou patřičně okomentovány a vysvětleny v následujících kapitolách. Při výpočtech bylo čerpáno z účetních výkazů, jako jsou například výkaz zisku a ztráty a konečná rozvaha. Další data a podklady pro výpočty dodal majitel podniku a některá data byla předem vypočtena autorkou.

4.4.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty patří mezi základní pilíře při oceňování podniku. EVA spadá pod výnosové metody. EVA ukazuje, jakou přidanou hodnotu podnik vytvořil prostřednictvím svojí ekonomické činnosti ve srovnání s výnosem z kapitálu, který byl investován v rámci jiné příležitosti, ale se stejným rizikem.

Ocenění na základě analýzy výnosů je založeno na stavových veličinách, které zdůrazňují majetkovou stránku podniku. Ocenění na základě výnosů má svou podstatu založenou na předpokladu, že ocenění je výrazem ceny investičního rozhodnutí daného podniku. Tato rozhodnutí jsou vysvětlena v investičním trojúhelníku. Jeho podstatou je znázornění

3 činitelů – likvidity, rizika a současné hodnoty, které jsou důležité pro podnikové investiční rozhodování.

Tabulka 3: Úprava hodnoty NOPAT v Kč

Úprava hodnoty NOPAT	
VH za účetní období	2 089 000
Nákladové úroky	193 000
Finanční výnosy z neoperačního majetku	321 000
Náklady na neoperační majetek	377 000
Odpisy goodwillu	0
Původní náklady s investičním charakterem	0
Odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací nákladů	0
Leasingová splátka	0
Odpisy majetku na leasing	0
Neobvyklé zisky	0
Neobvyklé ztráty	0
NOPAT upravený	2 338 000

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4: Výpočet investovaného kapitálu provozně nutného v Kč

Dlouhodobý majetek provozně nutný	6 527 000
zásoby	7 434 000
pohledávky	9 114 000
časové rozlišení aktiv	273 000
krátkodobé závazky neúročené	5 971 000
časové rozlišení pasiv	372 000
provozně nutné peníze	36 000
Pracovní kapitál provozně nutný	10 514 000
Investovaný kapitál provozně nutný	17 041 000

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5: Dílčí výpočet hodnoty EVA a MVA v Kč

Dílčí výpočet hodnoty EVA	
WACC v %	23,18
Capital	17 041 000
EVA	-1 611 738,48
MVA	-1 308 464,47

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 6: Výsledné výnosové ocenění podle metody EVA v Kč

Výsledné výnosové ocenění	
MVA	-1 308 464,47
NOA k datu ocenění	17 041 000
Provozní hodnota brutto	15 732 535,53
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	3 403 000
Provozní hodnota netto	12 329 535,53
Neprovozní majetek k datu ocenění	16 857 000
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	29 186 535,53

Zdroj: vlastní zpracování

Jako první bylo nutno vypočítat hodnotu NOPAT, jejíž výpočet je znázorněn v tabulce 3. Jedná se o úpravu účetního výsledku hospodaření přičtením nákladových úroků, odečtením finančních výnosů z neoperačních aktiv a přičtením nákladů na neoperační majetek. Zbylé hodnoty, ke kterým je v tabulce přiřazena nula, v daném účetním období v podniku nefigurovaly. Nákladové úroky a hodnota finančních výnosů byly převzaty z výkazu zisku a ztráty. Finanční výnosy jsou kombinace tržeb z prodeje cenných papírů, kurzových zisků, výnosů z přecenění majetkových cenných papírů a další. Jedná se o účty 64x v účtovém rozvrhu pro podnikatelské subjekty. Hodnota nákladů na neoperační aktiva byla zjištěna ve výkazu zisku a ztráty a jedná se o účty 56x v účtovém rozvrhu pro podnikatelské subjekty. Hodnota NOPAT byla vypočítána pomocí vzorce: výsledek hospodaření za účetní období + nákladové úroky – finanční výnosy z neoperačního majetku + náklady na neoperační majetek. Veškeré hodnoty jsou uvedeny v tabulce 3.

Další krok je znázorněn v tabulce 4, kdy se jedná o výpočet investovaného kapitálu provozně nutného. Výpočet spočíval v rozřazení aktiv na provozně nutná a nenutná a jejich následné sčítání a odečítání od základní hodnoty. Tímto způsobem byl vypočítán pracovní kapitál provozně nutný, který se později sečetl s dlouhodobým majetkem provozně nutným. Výsledkem je investovaný kapitál provozně nutný.

Hodnota EVA byla vypočítána pomocí WACC, NOPATu a investovaného kapitálu provozně nutného. Postup výpočtu je znázorněn v tabulce 5. Hodnota EVA je v mínusových číslech. Jedná se o dílčí výpočet, se kterým bude dále potřeba pracovat.

Poté bylo potřeba vypočítat hodnotu MVA, což znamenalo vydělit vypočtenou EVA hodnotu výrazem $(1+WACC)$. Veškeré výsledky jsou uvedeny v tabulce.

Výpočet WACC se skládá z podílu kmenových akcií a celkových pasiv, vynásobené cenou kmenových akcií, dále se přičte vypočítaná hodnota výše dluhu vydělená celkovými pasivy a vynásobená cenou dluhu, posledním úkonem je vynásobení ceny dluhu výrazem $1-0,19$. Tento výraz reprezentuje 19% sazbu daně. Vzorec pro výpočet WACC je uveden níže:

$WACC = (\text{kmenové akcie} : \text{celková pasiva}) * \text{cena kmenových akcií} + (\text{výše dluhu} : \text{celková pasiva}) * \text{cena dluhu} * (1-0,19)$. Podnik disponuje 100 ks akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč, výše celkových pasiv je 23 384 000 Kč, výše dluhu je 3 403 000 Kč, nákladové úroky činí 193 000 Kč.

Výsledné výnosové ocenění podniku bylo vypočítáno pomocí hodnot uvedených v tabulce 6. Pokud by výsledná hodnota EVA byla **kladná**, podnik dosáhl výnosnosti kapitálu vyšší, než jsou jeho náklady, které vynaložil na jeho pořízení. A podnik v této situaci lze považovat za velmi úspěšný.

Pokud nastane situace, že konečná hodnota ukazatele **EVA se rovná 0**, znamená to, že nastává rovnost výnosnosti a nákladů kapitálu. Což znamená, že provozní zisk po zdanění musí být stejně velký nebo vyšší než náklady na kapitál.

V případě, že výsledná hodnota EVA vyšla oceňovateli **záporně**, znamená to, že se snižuje hodnota majetku, protože jeho část byla či je užívána na úhradu nákladů na investovaný kapitál.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle ukazatele EVA vyšla v kladných hodnotách. A proto je možno, aspoň pro tento druh ocenění, považovat podnik za velmi úspěšný. Protože podnik vytvořil svojí činností přidanou hodnotu ve výši **29 186 535,53 Kč**, ve srovnání s výnosem z kapitálu, který byl investován. Výpočet je znázorněn v tabulce 6.

4.4.2 Metoda srovnatelných transakcí

Následující kapitola bude věnována ocenění podniku na základě srovnání podniku s podobnými transakcemi v jiných firmách. Postup a výpočet ocenění prostřednictvím této metody je postavený na oceňovateli, který zjistí hodnoty s typově podobným podnikem a na základě zjištěných dat provede ocenění. Výpočet je znázorněn v tabulce 7.

Tabulka 7: Výpočet ocenění podle metody srovnatelných transakcí v Kč

Vzorec	Zvolený podnik	Cizí podnik	Odpověď	Výsledná hodnota (zvolený podnik) = Investovaný kapitál provozně nutný / vypočítaná hodnota	Výsledná hodnota (cizí podnik) = Investovaný kapitál provozně nutný / vypočítaná hodnota
Tržní hodnota VK a CK : EBIT	6,26	2,32	Zvolený podnik: 1 Kč EBITu se projeví 6,3 haléři v tržní hodnotě. Cizí podnik: 1 Kč EBITu se projeví 2,3 haléři v tržní hodnotě.	2 723 000	2 361 000
Cena akcie : účetní hodnota VK	1,13	2,00	Zvolený podnik: 1 Kč vložena do VK se promítne 1,123 haléři v ceně akcie. Cizí podnik: 1 Kč vložena do VK se promítne 2 haléři do ceny akcie.	15 135 816,2	2 738 462,1
Poznámka	Zvolený podnik disponuje 100 ks akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč.	Cizí podnik disponuje 20 ks akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč.	Zdroj: Aktuality - Portál justice		

Zdroj: vlastní zpracování

Pro toto ocenění byl nalezen podnik s podobnými podmínkami – podnik s právní formou „akciová společnost“ a zabývající se tiskařskými službami. Oceňovaný podnik je pojmenován v tabulce 7 jako „zvolený podnik“ a podnik, který byl nalezen pro

porovnání, byl nazván jako „cizí podnik“. Data potřebná k výpočtu byla převzata z účetních výkazů obou podniků a z obchodního rejstříku.

Byly zvoleny 2 hodnoty v rámci, kterých bude podnik oceňován. V prvním případě se jedná o výpočet, kdy ve vzorci figurují tržní hodnota VK a CK a hodnota EBIT. V rámci tohoto výpočtu byly spočítány dvě hodnoty – pro zvolený podnik a pro cizí podnik. Výsledek 6,26 zní ve prospěch zvoleného podniku, protože 1 Kč EBITu se projeví 6,3 haléři v tržní hodnotě vlastního a cizího kapitálu.

Další výpočet byl počítán podle vzorce, kdy cena akcie bude dělena účetní hodnotou vlastního kapitálu oceňovaného podniku. Dle názoru autorky je pro tuto chvíli výhodnější výsledek cizího podniku, který je 2,00 a to znamená, že 1 Kč vložena do vlastního kapitálu se promítne 2 haléři do ceny akcie.

Výsledná hodnota byla vypočítána pomocí investovaného kapitálu provozně nutného, který činí 17 041 000 Kč. Hodnota investovaného kapitálu provozně nutného se vydělila vypočítanou hodnotou pro zvolený podnik. Pro oceňovaný podnik byly získány dva výsledky. První výsledek činil 2 723 000 Kč. Zmíněná částka je natolik nízká, z tohoto důvodu nebude dále použita k ocenění podniku. Z tabulky 7, ve které je tučně zvýrazněn výsledek 15 135 816,2 Kč je patrné, že výsledná hodnota tímto typem ocenění ocenila podnik ve vyšší cenové hladině, podobně jako výsledek počítaný pomocí ukazatele EVA.

4.4.3 Substanční metoda na základě úspory nákladů

Při ocenění podniku touto metodou je nutné si uvědomit, že substanční hodnota uspořené nákladů je kvantitativním vyjádřením substitučního efektu již existující majtkové podstaty oceňované společnosti. Je také velmi důležité vědět, že nedochází k žádnému izolovanému ocenění jednotlivých položek majetku.

Výpočet substanční hodnoty na principu úspory nákladů znázorňuje tabulka 8. V tabulce 8 se nachází výpočty podle dvou vzorců, které jsou uvedené v teoretické části této práce. Jedná se o vzorce 3.10 – 3.14. Pro výpočet byla zvolena 4% diskontní sazba.

Tabulka 8: Výpočet substanční metody na principu úspory nákladů v Kč

Substanční hodnota na principu úspory nákladů		Výpočet podle vzorce
SH (OP) 1.vzorec	1 617 359,95	(3.10) str. 37
SH (OP) 2.vzorec	2 042 866,70	(3.11) str. 37
Rozdíl mezi vypočítanými hodnotami	425 506,75	
SH (NP) 1.vzorec	3 329 351,98	(3.12) str. 37
SH (NP) 2.vzorec	3 679 087,52	(3.13) str. 37
Rozdíl mezi vypočítanými hodnotami	349 735,54	
SH (UN) konečný výsledek pro 1. vzorec	1 711 992,04	(3.14) str. 38
SH (UN) konečný výsledek pro 2. vzorec	1 636 220,82	(3.14) str. 38
Rozdíl mezi vypočítanými hodnotami	75 771,22	

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet bylo zapotřebí zjistit reprodukční hodnotu majetku, která podle majitele činí 2 000 000 Kč. Celková životnost majetku činí 20 let a stáří je 5 let. Cyklus obnovy je 15 let. Pro výpočet byla zvolena diskontní míra ve výši 4 %. Diskontní míra byla zvolena v závislosti na vývoji diskontní sazby u ČNB. Jde o hodnotu k 1. 4. 2022.

Výsledek prvního výpočtu podle 1. vzorce, a tedy i současná hodnota uspořené nákladů činí **1 711 992,04** Kč. K tomuto výsledku se autorka dostala pomocí odečtení hodnoty SH (OP) od vypočítané hodnoty SH (NP). Při zvolení výpočtu pomocí 2. vzorce, současná hodnota uspořené nákladů pro investora činí **1 636 220,82** Kč. Rozdílné výsledky jsou zapříčiněny jiným vzorcem pro výpočet, a protože se uvedené vzorce liší, bylo rozhodnuto, že se vypočítají obě varianty pro srovnání výsledků. Rozdíly v konečných výsledcích nejsou až tak vysoké, avšak pro další práci s výsledky je nutné vybrat jeden z konečných výsledků. Autorka se rozhodla, že dále bude pracovat s konečným výsledkem **1 711 992,04** Kč. Tento výsledek byl vybrán, z důvodu, že pro podnik znamená vyšší úsporu nákladů o 75 771,22 Kč.

Odpovědi pro uvedený typ příkladu může být například: „V případě, že investor koupí použité zařízení v rámci existujícího podniku, pak za uvedených podmínek uspoří 1 711 992,04 Kč.“

4.5 Vyhodnocení zjištěných poznatků z praktického ocenění

V následující kapitole budou vyhodnoceny jednotlivé typy ocenění. Budou zveřejněny všechny vypočítané výsledky a dojde k náležitému okomentování.

Tabulka 9: Souhrnné ocenění podniku v Kč

Souhrnné ocenění podniku k 11. 4. 2022		
Výnosové ocenění	Tržní ocenění	Majetkové ocenění
Metoda EVA	Metoda srovnatelných transakcí	Metoda na základě úspory nákladů
29 186 535,53	15 135 816,20	1 711 992,04
Poznámka		
EVA znázorňuje výslednou tržní hodnotu (ocenění současného výnosového potenciálu i budoucích růstových příležitostí). Podle této metody se ocenění řídí.	Tržní ocenění zajišťuje zarámování a ověření výsledků hlavních výnosových metod.	Majetkové ocenění označuje pouhý odhad.

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 9 znázorňuje veškeré vypočítané výsledky jednotlivých oceňovacích metod. Jedná se o výnosové, tržní a majetkové oceňovací metody. Výsledek 1 711 992,04 Kč z majetkového ocenění znázorňuje pouhý odhad, který oceňovateli neřekne nic o celkovém ocenění podniku pro vlastníky. Oceňovatel podniku tedy musí vybírat z dalších dvou vypočítaných hodnot, které má k dispozici.

Z doplňující poznámky v tabulce je zřejmé, že oceňovatel bude přihlížet hlavně k oceňovací metodě EVA. Výsledek metody EVA znázorňuje výslednou tržní hodnotu, což znamená ocenění současného výnosového stavu a potenciálu i budoucích růstových příležitostí pro podnik. Ocenění prostřednictvím metody srovnatelných transakcí dále jen zajišťuje ověření a orámování výsledků provedených z hlavních výnosových metod.

Konečné ocenění podniku, podle vypočítané hodnoty EVA, **činí k datu 11. 4. 2022 29 186 535,53 Kč.** Pokud by chtěl majitel podniku z nějakého důvodu svůj podnik prodat, může ho nabídnout zájemcům za tuto částku. V této částce není zohledněna citová vazba k podniku, jelikož se jedná o rodinný podnik, který je charakteristický tím, že pro majitele je podnik něco jako další dítě.

Ve výsledné hodnotě dále není zohledněna ani osobní účast majitele podniku na řízení podnikání. Což znamená, že v hodnotě podniku není zaznamenána hodnota majitelova času, který strávil podnikáním a zdokonalováním chodu podniku ještě před tím, než začal podnik vydělávat a dále jeho úsilí, odhodlání a know-how.

5 Návrh konkrétního doporučení pro podnik

Následující kapitola je věnována návrhu doporučení, co by podnik měl dělat jinak, anebo co by měl zlepšit. Jedná se o návrh doporučení. Předchozí kapitoly sdělily o podniku mnoho informací. Tyto informace také byly analyzovány a nyní dojde k uvedení doporučení ze strany autorky této práce.

5.1 Oceňování podniku vrcholným managementem

Jak bylo uvedeno v předchozích kapitolách, vrcholný management podniku svoje podnikání vůbec neoceňuje. Jediné, co management dělá, je zjištění a porovnání stavů zisků a ztrát z minulých let a aktuálního účetního období. Z těchto hodnot, ale management vůbec nemůže vydedukovat současnou hodnotu podniku, v případě, že by se rozhodlo o jeho prodeji.

A proto jedním z výstupů této bakalářské práce je doporučení autorky, aby management začal oceňovat své podnikání. Ocenění podniku ukáže prosperitu podnikání z jiného úhlu pohledu. Autorka doporučuje, oceňovat podnik jednou z metod z oceňovacího přístupu na základě analýzy výnosů. Přehled všech metod v rámci tohoto oceňovacího přístupu ukazuje obrázek 1 této bakalářské práce.

Autorka práce se domnívá, že pokud management podniku začne více oceňovat svoji podstatu, přispěje to k lepšímu pochopení podnikání a uvědomění si, že to, co v podniku vybudovaly všechny zainteresované skupiny, má smysl a tento smysl je také patřičně oceněn.

Autorka bakalářské práce se domnívá, že pro další existenci podnikání není vhodné, aby management podnikání neoceňoval vůbec. Ocenění je důležité nejen pro samotné ocenění podniku, ale je důležité pro další případný rozvoj podnikání. Po ekonomické stránce je na tom podnikání slušně, což také dokazuje finanční analýza. V tuto dobu management podniku řeší dopady pandemie covid-19 a s tím spojené problémy s nedostatkem papíru. Podnik tedy nemusí řešit otázku prodeje a případného ocenění, ale je pro podnik výhodou mít v tomto ohledu jasno a mít k dispozici veškeré údaje týkající se hodnoty podniku.

V praxi cenu podniku ovlivňují další faktory a proměnné, jako jsou aktuální situace na trhu, technologické faktory, demografické faktory, osobní faktory, jako u rodinných podniků a případně další faktory, které ovlivňují okolí oceňovaného podniku.

5.2 Snížení zadluženosti podniku

Dalším doporučením autorky je snížení zadluženosti podniku. V provedené finanční analýze vyšla celková zadluženost podniku 60,4 %, což po finanční stránce není pro podnik příliš dobré.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo na základě dostupných dat a informací stanovit hodnotu podniku, jehož předmětem podnikání je poskytování služeb.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti hlavních kapitol. První kapitola je věnována teoretickým pojmům, které definují podnik a podnik poskytující služby. V první kapitole je také věnována část pro definování účetnictví a základním účetním výkazům a definici oceňování podniku a finančnímu řízení podniku. Druhá kapitola obsahuje zaměření na teorii oceňování ve službách, kde se nachází vysvětlení pojmů subjektivní a objektivizované hodnoty. Třetí kapitola se věnuje rozboru jednotlivých typů oceňování. Dochází zde k objasnění teorie oceňování na základě analýzy výnosů, analýzy trhu a analýzy majetku podniku. Čtvrtá a pátá kapitola se věnuje praktické části, kde dochází k představení oceňovaného podniku a zveřejnění informací o podniku. Zvolená firma podniká v tiskařském odvětví. Pro zachování anonymity bylo domluveno s majitelem podniku, že pro účely bakalářské práce bude vytvořen fiktivní podnik s reálnými údaji, které jsou k dispozici z účetních výkazů. Zároveň ve čtvrté kapitole dochází k ocenění podniku.

Pro ocenění podniku bylo využito 3 oceňovacích metod. Nejvyšší váhu v ocenění podniku měla metoda EVA. Metoda EVA je zástupcem oceňovacích metod na základě analýzy výnosů. Další oceňovací metodou, která byla v bakalářské práci použita, se nazývá ocenění na základě srovnatelných transakcí.

Pátá kapitola se věnuje návrhu doporučení pro oceňovaný podnik. Autorka doporučila opatření, která by management podniku měl zvážit pro lepší budoucnost podnikání. Předmětem doporučení je, aby podnik začal s oceněním svého ekonomického snažení. Ocenění podniku s sebou přináší především pozitiva pro oceňovaný podnik. Negativem je časové zatížení podniku při sběru dat a časová náročnost zpracování výsledku ocenění.

Cíle bakalářské práce bylo dosaženo. Podařilo se stanovit hodnotu podniku, a to v celkové výši **29 186 535,53 Kč**

Seznam použité literatury

Aktuality - Portál justice [online], 2017. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-04-06]. Dostupné z: <https://justice.cz/>

BREALEY, Richard A., 2012. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill. ISBN 978-1-25-900465-0.

BROOKS, Raymond, 2016. *Financial management: core concepts*. 3rd edition. Boston: Pearson Education. ISBN 978-1-292-10142-2.

Co je IČO, 2020. *Sídla pro firmy a OSVČ* [online]. Praha: COMEFLEX CONSULTING, 8.3.2019 [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: <https://comeflexoffice.cz/co-je-ico/>

Daňová evidence – Portál POHODA, 2022. Informace pro účetní a podnikatele – Portál POHODA [online]. Praha: STORMWARE, 30.5.2014 [cit. 2022-04-06]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/danova-evidence-a-ucetnictvi/danova-evidence/>

HYRŠLOVÁ, Jaroslava a Jiří KLEČKA, 2008. *Ekonomika podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-36-3.

Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB? - Česká národní banka, 2022. Česká národní banka [online]. Praha: ČNB [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-diskontni-sazba-CNB/>

MAŘÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.

MÁČE, Miroslav, 2013. *Účetnictví a finanční řízení*. 25.1.2013. Praha: Grada. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3.vyd. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0911-1.

KOLLER, Tim, 2015. *Valuation : measuring and managine the value of companies*. 6th ed. University edition: Hoboken : Wiley. ISBN 978-1-118-87373-1.

Občanský zákoník: změny občanského zákoníku 2012. 2018. Ostrava: Sagit. ÚZ. ISBN 978-80-7488-308-8.

Podrozvahová evidence, c1997-2022. *Daně, účetnictví, právo, práce a mzdy pro profesionály* [online]. Praha: Verlag Dashöfer, nakladatelství, spol. s r. o, 1.1.2013 [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: https://www.du.cz/33/podrozvahova-evidence-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4Egyxc5qd-Jju11O-ubwmeOEMO6VlftQMFg/?version_year=2013

PROQUEST, 2021. Databáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest.[cit. 2021-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Theoretical and practical issues in business valuation, 2016. *ProQuest* [online]. Studia Universitatis: ProQuest, October 2016 [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/1862694976/fulltextPDF/307EEF89AB94A92PQ/1?accountid=17116>

Tiskopis Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu [online], 2016. Brno: Havlatservis.cz [cit. 2022-04-07]. Dostupné z: <http://www.havlatservis.cz/a4/13075-tiskopis-vykaz-zisku-a-zraty-v-plnem-rozsahu-a4-1ks-opt-1063.html>

Trh (Market), 2016. *Sociální síť pro business* [online]. Plzeň: ManagementMania.com, 2.10.2017 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/trh>

TURCAS, Florin, PhD. et al. THEORETICAL AND PRACTICAL ISSUES IN BUSINESS VALUATION. *Studia Universitatis "Vasile Goldis" Arad.Seria Stiinte Economice*. [online]. 2016, vol. 26, no. 4, s. 1-23. ISSN 15842339.

Účetnictví pro začátečníky - 1. díl, 2012. *Informace pro účetní a podnikatele – Portál POHODA* [online]. Jihlava: STORMWARE, 2016 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/ucetnictvi-pro-zacatecniky-%E2%80%93-1-dil/>

Účetnictví pro začátečníky - 2. díl, 2012. *Informace pro účetní a podnikatele – Portál POHODA* [online]. Jihlava: STORMWARE, 2016 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/ucetnictvi-pro-zacatecniky-%E2%80%93-2-dil/>

Účty časového rozlišení v příkladech, 2012. *Informace pro účetní a podnikatele – Portál POHODA* [online]. Praha: STORMWARE, 31.7.2017 [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/ucty-casoveho-rozliseni-v-prikladech/>

VAŠTÍKOVÁ, Miroslava, 2014. *Marketing služeb: efektivně a moderně*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. Manažer. ISBN 978-80-247-5037-8.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Výkaz zisků a ztrát | MONETA Money Bank, 2022. *Online, i na pobočce* | MONETA Money Bank [online]. Praha: MONETA Money Bank, 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/vykaz-zisku-a-ztrat>

Seznam příloh

A – Vzor výkazu zisku a ztráty

B – Konečná rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021

C – Výkaz zisku a ztráty firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021

Příloha A – Vzor výkazu zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu

ke dni

(v celých tisících Kč)

IČ

Název účetní jednotky

.....

Sídlo účetní jednotky

.....

.....

.....

.....

Označení	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			běžném	minulém
a	b	c	1	2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže (f. 01 – 02)	03		
II.	Výkony (f. 05 + 06 + 07)	04		
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05		
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		
3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (f. 09 + 10)	08		
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09		
B. 2.	Služby	10		
+	Přidaná hodnota (f. 03 + 04 – 08)	11		
C.	Osobní náklady (f. 13 až 16)	12		
C. 1.	Mzdové náklady	13		
C. 2.	Odměry členům orgánu společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15		
C. 4.	Sociální náklady	16		
D.	Daně a poplatky	17		
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18		
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (f. 20 + 21)	19		
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. maj. a mater. (f. 23 + 24)	22		
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
F. 2.	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25		
IV.	Ostatní provozní výnosy	26		
H.	Ostatní provozní náklady	27		
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodářství (f. 11 – 12 – 17 – 18 + 19 – 22 – (+/-) 25) + 26 – 27 + 28 – 29)	30		

Da 3/07 OP 63

(Tiskopis Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu, 2016)

Příloha B – Konečná rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021

Tab. B1: Rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021 (v tis. Kč)

Rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021 (v tis. Kč)	
AKTIVA CELKEM	23 384
Stálá aktiva	6 527
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 710
Ocenitelná práva	3 710
Dlouhodobý hmotný majetek	2 817
Pozemky a stavby	108
Ostatní dlouhodobý majetek	1
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	121
Hmotné movité věci a jejich soubory	2 587
Oběžná aktiva	16 584
Nedokončená výroba	734
Materiál	1 858
Výrobky a zboží	4 842
Pohledávky	9 114
Dlouhodobé pohledávky	325
Krátkodobé pohledávky	8 789
Peněžní prostředky	36
Peníze v pokladně	33
Peníze na účtech	3
Časové rozlišení aktiv	273

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku

Příloha B – Konečná rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021

Tab. B2: Rozvaha firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021 (v tis. Kč)

PASIVA CELKEM	23 384
Vlastní kapitál	8 882
Základní kapitál	10 000
Ážio a kapitálové fondy	3 215
Fondy ze zisku	100
Výsledek hospodaření minulých let	-6 522
Neuhrazená ztráta z minulých let	-6 375
Jiný výsledek hospodaření minulých let	-147
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 089
Cizí kapitál	14 130
Závazky	14 130
Dlouhodobé závazky	5 460
Závazky k úvěrovým institucím	704
Závazky - ostatní	4 756
Krátkodobé závazky	8 670
Závazky k úvěrovým institucím	2 699
Přijaté zálohy	213
Závazky z obchodních vztahů	4 776
Závazky ostatní	982
Časové rozlišení pasiv	372

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů podniku

Příloha C – Výkaz zisku a ztráty firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021

Tab. C1: – Výkaz zisku a ztráty firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021 (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty firmy Tiskárna Liberec, a.s. za rok 2021 (v tis. Kč)	
Tržby z prodeje výrobků a služeb	38 726
Výkonová spotřeba	25 064
Spotřeba energie a materiálu	12 910
Služby	12 154
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 456
Osobní náklady	11 477
Mzdové náklady	8 607
Náklady na SP a ZP	2 870
Úprava hodnot v provozní oblasti	949
Tržby z prodaného materiálu	177
Jiné provozní výnosy	61
Ostatní provozní náklady	958
Provozní výsledek hospodaření	2 972
Nákladové úroky a podobné náklady	193
Ostatní finanční výnosy	321
Ostatní finanční náklady	377
Finanční výsledek hospodaření	-249
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 723
Daň z příjmů	634
Výsledek hospodaření po zdanění	2 089
Výsledek hospodaření za účetní období	2 089
Čistý obrat za účetní období	39 285

Zdroj: vlastní zpracování dle úč. výkazů podniku