



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ

INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

## OCENĚNÍ MAJETKU PODNIKU PRO ÚČELY JEHO PRODEJE S PROMÍTNUTÍM RIZIKA DO DISKONTNÍ SAZBY

COMPANY VALUE ESTIMATION FOR THE PURPOSE OF SELLING WITH REFLECT OF RISK IN  
THE DISCOUNT RATE

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. MICHAELA VRÁBL'OVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2014

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Ústav soudního inženýrství  
Akademický rok: 2013/2014

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

student(ka): Bc. Michaela Vrábřová

který/která studuje v **magisterském navazujícím studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

**Ocenění majetku podniku pro účely jeho prodeje s promítnutím rizika do diskontní sazby**

v anglickém jazyce:

**Company Value Estimation for the Purpose of Selling with Reflect of Risk in the Discount Rate**

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Maximalizace tržní hodnoty podniku by měla být jedním ze základních cílů každého podniku. V současnosti existuje několik metod, jak spočítat tržní hodnotu podniku.

Základní problematikou diplomové práce je na základě studia dostupné české a zahraniční literatury, aplikovat získané poznatky o oceňování na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Analýza dostupné české a zahraniční literatury v uvedené problematice.

Aplikace základního postupu ocenění na vybraný podnik - analýza současné situace, finanční a strategická analýza, sestavení finančního plánu, stanovení diskontní míry, aplikace metod pro ocenění.

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 - 7179 - 529 - 1.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80-8611 -61-0

MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 - 245 - 0228 - 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

V Brně, dne 19.11.2013

L.S.

---

doc. Ing. Aleš Vémola, Ph.D.  
Ředitel vysokoškolského ústavu

### ***Abstrakt***

Diplomová práce se zabývá ocenění majetku podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků. V první části jsou definována teoretická východiska. Tyto teoretické poznatky jsou následně aplikovány v praktické části, která obsahuje strategickou a finanční analýzu, finanční plán a v neposlední řadě samotné ocenění podniku, jež tvoří hodnota nacházející se mezi pesimistickou a optimistickou variantou ocenění.

### ***Abstract***

The diploma thesis deals with a valuation of a company for a selling purpose by using the discounted cash flow method with an entity approach. Initially the theoretical basis gets defined. Afterwards the theoretical findings are applied in the practical part, which consists of a strategic and a financial analysis ending up in a financial plan. In the following the value of the company gets calculated and finally a range from a pessimistic to an optimistic company value results.

### ***Klíčová slova***

Diskontní míra, finanční analýza, finanční plán, metoda diskontovaného cash flow, ocenění podniku, riziko, strategická analýza.

### ***Keywords***

Discount rate, financial analysis, financial plan, discounted cash flow method, valuation of the company, risk, strategic analysis.

***Bibliografická citace***

VRÁBELOVÁ, M. *Ocenění majetku podniku pro účely jeho prodeje s promítnutím rizika do diskontní sazby*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2014. 91 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Koleňáková, Ph.D..

### ***Čestné prohlášení***

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 9. 10. 2014

.....

podpis

### ***Poděkování***

Děkuji své vedoucí Ing. Lucii Koleňákové, Ph.D. za odborné vedení diplomové práce, obětavý přístup, také za cenné rady a připomínky, které mi věnovala.

## Obsah

Úvod.....	10
1. Cíl práce.....	11
2. Teoretická východiska práce .....	12
2. 1 Definice podniku .....	12
2. 2 Hodnota podniku .....	12
2. 2. 1 Tržní hodnota.....	12
2. 2. 2 Subjektivní (investiční) hodnota.....	13
2. 2. 3 Objektivizovaná hodnota .....	13
2. 2. 4 Kolínská škola .....	13
2. 3 Definice, klasifikace a měření rizika .....	14
2. 4 Metody oceňování majetku podniku .....	14
2. 5 Základní postup oceňování majetku podniku.....	15
2. 5. 1 Sběr vstupních dat.....	15
2. 5. 2 Strategická analýza .....	16
2. 5. 3 Finanční analýza .....	21
2. 5. 4 Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná .....	26
2. 5. 5 Sestavení finančního plánu .....	27
2. 5. 6 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů .....	27
3 Analýza podniku.....	35
3. 1 Charakteristika společnosti.....	35
3. 2 Strategická analýza .....	36
3. 2. 1 PESTEL analýza.....	39
3. 2. 2 Porterův model konkurenčních sil .....	46
3. 2. 3 Model 7S.....	48
3. 2. 4 SWOT analýza.....	51



3. 4 Finanční analýza .....	52
3. 4. 1 Analýza stavových ukazatelů.....	52
3. 4. 2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	55
3. 4. 3 Analýza poměrovými ukazateli .....	56
4 Ocenění podniku.....	61
4. 1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	61
4. 2 Finanční plán .....	63
4. 2. 1 Finanční plán pro pesimistickou variantu.....	63
4. 2. 2 Finanční analýza pro pesimistickou variantu.....	67
4. 2. 3 Finanční plán pro optimistickou variantu .....	69
4. 2. 4 Finanční analýza pro optimistickou variantu.....	72
4. 3 Ocenění pesimistické varianty podniku.....	74
4. 3. 1 Náklady na vlastní kapitál .....	74
4. 3. 2 Náklady na cizí kapitál .....	76
4. 3. 3 První fáze ocenění pro pesimistickou variantu .....	76
4. 3. 4 Druhá fáze ocenění pro pesimistickou variantu.....	78
4. 4 Ocenění optimistické varianty podniku .....	79
4. 4. 1 Náklady na vlastní kapitál .....	79
4. 4. 2 Náklady na cizí kapitál .....	80
4. 4. 3 První fáze ocenění podniku pro optimistickou variantu .....	80
4. 4. 4 Druhá fáze ocenění podniku pro optimistickou variantu.....	81
Závěr.....	83
Seznam použité literatury .....	85
Seznam použitých internetových zdrojů .....	86
Seznam obrázků, tabulek a grafů .....	87
Seznam zkratk.....	90
Přílohy .....	91

## Úvod

Podnikatelské prostředí České republiky procházelo během posledních desetiletí výraznými změnami. Především změny vlastnických poměrů spolu s hospodářskými reformami a vstupem České republiky do Evropské unie ovlivnily prostředí českého podnikání. Nelze opomenout také světovou finanční krizi, v důsledku které se firmy chtějí a dá se říct, že také musejí přizpůsobovat dynamickým změnám a rizikům tržního hospodářství.

Postupem času se nemění jedině. Každý podnik a každý podnikatel, vlastník či investor si kladou cíle, které chtějí splnit a kterých má podnik dosáhnout. Novodobou nejžádanější vidinou podnikatelů je především maximalizace tržní hodnoty z dlouhodobého hlediska, nikoliv pouze ziskovost podniku. Právě prostřednictvím oceňování je možno určit hodnotu podniku spolu s jeho majetkem a součástmi, které ho tvoří jako celek. Oceňování umožňuje nahlédnout na hodnotu podniku jakéhokoliv charakteru, v rozličných ekonomických stádiích jeho životnosti. Každá společnost je oceňována na základě specifických vlastností a na ně působících okolností. Poznatky získané v průběhu procesu oceňování kladou důraz na příznivý chod společnosti, jež souvisí nejen s efektivní alokací kapitálu, ale především s celkovým finančním zdravím podniku.

Pro stanovení hodnoty podniku je nutno oplývat především teoretickým znalostmi a schopností tyto vědomosti aplikovat v praxi. Aby oceňovatel oceňoval nezaujatě, musí mít všeobecný přehled nad danou problematikou spolu s povědomím o aktuálním dění. Tato diplomová práce uvádí do teorie oceňování podniku, kdy jsou popsány poznatky následně aplikovány na zjištění hodnoty konkrétní společnosti. Pro účely této práce byla vybrána společnost s ručením omezeným DEF, jež působí od roku 2004 v Moravskoslezském kraji. Oceňovaná společnost se zabývá výrobou kovových konstrukcí a prostřednictvím této práce je oceněna za účelem prodeje k 1. 1. 2013.

## 1. Cíl práce

Cílem diplomové práce je určení hodnoty majetku podniku DEF s.r.o. k 1. 1. 2013 s promítnutím rizika do diskontní sazby pomocí zvolené metody.

Pro splnění vytyčeného cíle je zapotřebí dosáhnout dílčích cílů, jež dohromady vytvoří základ pro výsledné stanovení hodnoty podniku. Dílčí cíle jsou stanoveny jednotlivými kroky, které jsou popsány prostřednictvím teoretické části této práce, jež uvádí do problematiky oceňování a specifikuje jeho proces.

Na teoretickou část navazují kapitoly strategické a finanční analýzy, které mají za úkol především vymezení vnějšího a vnitřního prostředí společnosti spolu s vyhodnocením finančního zdraví podniku.

Stěžejní částí je kapitola zabývající se samotným oceněním podniku. Pro účely ocenění vybraného podniku bude zvolena výnosová metoda oceňování, protože nejlépe splňuje požadavek ocenit podnik jako celek, nikoliv po jednotlivých částech, jak by tomu bylo u metody substanční. Kapitola se zabývá rozdělením aktiv na provozně nutná a nenutná, zahrnuje také predikci vývoje společnosti na následujících 5 let. Samotný proces oceňování bude aplikován ve dvou variantách – pesimistické a optimistické. Závěr práce uvádí souhrn nejdůležitější poznatky a určuje výslednou hodnotu vybraného podniku pro obě zmiňované varianty.

## 2. Teoretická východiska práce

Pro ocenění podniku a jeho majetku využíváme mnoho oceňovacích metod. Pro správnou aplikaci jednotlivých metod je však nutno znát významy a odborné termíny z problematiky, jež je s danou metodou spjata. Nutno zmínit co vlastně podnik je a co tvoří jeho hodnotu, také jaké druhy hodnot jsou rozlišovány. Nelze také opomenout znalost metodiky, pomocí níž se k ocenění majetku podniku dobíráme. Pro promítnutí rizika v rámci diskontní sazby je také důležité vědět definici rizika, jeho klasifikaci a měření. Vymezení těchto, ale i dále níže uvedených východisek je totiž základním předpokladem pro zdárné a vhodné užití vybrané oceňovací metody.

### 2. 1 Definice podniku

V podmínkách platné legislativy České republiky je podnik dle novely Občanského zákoníku č. 89/2012 Sb. z Obchodního zákoníku vyjmut a nahrazen pojmem „obchodní závod“. Dle Občanského zákoníku je v § 502 definován jako *„organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“*<sup>1</sup>

### 2. 2 Hodnota podniku

Pojem hodnota lze vyložit jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu rozumem odůvodněného chování.<sup>2</sup> Hodnota podniku je pak dle Maříka dána očekávanými budoucími příjmy (tedy závisí na budoucím užitku, ať už finančním či na užitku povahy nefinanční) převedenými na jejich současnou hodnotu. Hodnotu podniku nemůžeme nazvat jako objektivní, neboť je založena na odhadu, který závisí především na subjektu, ale také na účelu ocenění.<sup>3</sup>

V praxi se lze setkat především s pojmem tržní hodnota. Existuje však více kategorií hodnot, jež jsou uvedeny níže.

#### 2. 2. 1 Tržní hodnota

Pro skutečnost, aby mohla existovat tržní hodnota, je zapotřebí ošetřit několik podmínek. První je, že existuje trh, na kterém se vyskytují podniky. Dalším faktorem je, že zde působí

---

<sup>1</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

<sup>2</sup> PEEMÖLLER, Volker, H. et al *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Auflage 4. Herne: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe GmbH & Co., 2009, 1114 s. ISBN 978-3482511844. s. 3

<sup>3</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 20

více kupujících, ale i více prodávajících, které zajistí formování podmínek pro vznik tržní ceny.<sup>4</sup> Tržní hodnotou se poté na základě Mezinárodních oceňovacích standardů rozumí „*odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejchtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“.<sup>5</sup>

### **2. 2. 2 Subjektivní (investiční) hodnota**

Subjektivní neboli investiční hodnota je dána individuálním názorem, vychází především z užitků, které konkrétní osoba, tedy subjekt, očekává.<sup>6</sup>

### **2. 2. 3 Objektivizovaná hodnota**

Objektivizovaná hodnota je též označována koncepcí znalců, protože s ní pracují především odhadci majetku. Je brán v potaz stav podniku, opírá se o přezkoumatelné údaje. Předpokládá však, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, a bude se držet reálných očekávání, tj. bude respektovat tržní možnosti, rizika a ostatní vlivy, jež působí na hodnotu podniku.<sup>7</sup>

### **2. 2. 4 Kolínská škola**

V dnešní době je zastávána především subjektivní hodnota, neboť ta je zastávána konkrétním prodávajícím, na druhé straně pak subjektivní hodnota konkrétního kupujícího. Prostřednictvím tzv. kolínské školy je pak vytvořen komplexní přístup, který zahrnuje právní subjektivní postoj, ale i další výše zmíněné hodnoty. Je založena na obecných funkcích oceňování, jako je funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová. Zmíněné funkce odpovídají i dalším kategoriím hodnot. Jednotlivé funkce jsou bázi pro uživatele výsledků ocenění. Tedy např. při funkci daňové je cílem poskytnutí pokladů, které budou sloužit k daňovým účelům, při funkci komunikační se jedná o to, aby byly poskytnuty podklady pro komunikaci s investory či bankami apod.<sup>8</sup>

---

<sup>4</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 22 – 26

<sup>5</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2. s. 12

<sup>6</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 26 – 27

<sup>7</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 27 – 30

<sup>8</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 30 – 32

## 2. 3 Definice, klasifikace a měření rizika

Dle Kislingerové riziko vyjadřuje stupeň nejistoty, který je spojen s očekávaným výnosem.<sup>9</sup> Tato nejistota může být zakotvena ať už současnou nestabilní politickou situací a z toho odvíjejícími se změnami právních norem nebo vývojem úrokových sazeb apod. Pro investora pak může důsledkem rizika nastat situace, že očekávané výsledky nahradí odlišné, rizikem ovlivněné výsledky. Definice rizika však existuje nespočet, a záleží pouze na uživateli, ke které se přikloní a jak on sám tedy riziko chápe. Riziko je dáno pravděpodobností, s jakou lze očekávaného výsledku dosáhnout. Obvykle se uvádí v procentech.

Riziku se ve většině případu nemůžeme vyhnout, avšak lze jej do určité míry snižovat. Pro to, aby bylo riziko bráno na zřetel, je zapotřebí jej měřit a daný výsledek pak ve svých plánech zohledňovat. Pro měření rizika jsou používány základní statistické charakteristiky. Při kvantifikaci rizika je srovnávána odchylka jednotlivých očekávaných výnosů (směrodatná odchylka dále značena  $\sigma$ ) od průměrné očekávané výnosové míry.<sup>10</sup>

## 2. 4 Metody oceňování majetku podniku

Mezi nejvyužívanější metodu oceňování podniku patří ocenění na základě analýzy výnosů. Tyto metody jsou dále podrobně popsány v kapitole 2. 5. 6 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů.

K dalším základním metodám oceňování se řadí tržní metody. V tomto případě lze podnik ocenit na základě tržní kapitalizace či dle srovnatelných podniků, lze použít také ocenění na základě srovnatelných transakcí či dle údajů, které jsou o podnicích uváděny na trh. V neposlední řadě je podnik oceňován na základě majetkového ocenění. Pro ocenění majetku podniku slouží analýzy:

- Vlastního jmění
- Likvidační hodnoty
- Substanční hodnoty.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, xiv, 304 s. ISBN 80-717-9227-6. s. 81-82

<sup>10</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, xiv, 304 s. ISBN 80-717-9227-6. s. 82

<sup>11</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2. s. 18 - 19

V rámci ocenění majetku se jeví nejbližší poslední zmíněná tzv. substanční metoda. Oceňovaný podnik, o kterém předložená práce pojednává, bude však prodán jako celek, nikoliv po částech, proto byla dále k účelům diplomové práce zvolena metoda ocenění na základě analýzy výnosů.

## **2. 5 Základní postup oceňování majetku podniku**

Pro použití správného postupu pro oceňování majetku podniku je zapotřebí nejprve posoudit celkový stav podniku, jeho postavení na trhu a jeho konkurenční sílu. Je taktéž důležité znát, zda je podnik schopen dlouhodobě přežít a vytvářet hodnotu ať už v přítomnosti či v budoucnu. Také je zapotřebí stanovit vhodný způsob oceňování, především na základě účelu oceňování majetku podniku.

Dle Maříka lze pro ocenění na základě výše uvedeného doporučit následující postup:

- 1) Sběr vstupních informací
- 2) Analýza dat
  - a) Strategická analýza
  - b) Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
  - c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
  - d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
- 4) Ocenění
  - a) Volba metody
  - b) Ocenění podle zvolených metod
  - c) Souhrnné ocenění <sup>12</sup>

Tento postup ale není nutno striktně dodržovat, uživatel si jej může různě modifikovat, především dle účelu ocenění, v tomto případě tedy za účelem prodeje.

### **2. 5. 1 Sběr vstupních dat**

Základem pro proces ocenění hodnoty majetku podniku jsou konkrétní vstupní data. Stěžejní je zde opět účel ocenění, na jehož základě potřebné informace shromažďujeme a následně dělíme do skupin s tím, že sběr dat je zahájen od těch nejzákladnějších.

---

<sup>12</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 53

Nejprve jsou uváděny data, která podnik identifikují. Určují název, právní formu podniku, jeho IČ a předmět podnikání, případně rozdělení majetkových podílů, informace o historii či základní strukturu podniku. Velmi důležitou součástí vstupních dat jsou data ekonomická. Jedná se o účetní výkazy za posledních 3 – 5 let, výroční zprávy, zprávy auditorů či podnikové plány, v případě, že jsou k dispozici. Také je nutno vymezit trh, na kterém firma figuruje, jak se vyvíjí, jeho velikost, atraktivitu. Nelze opomenout shromáždit data o hlavních konkurentech či o možných substitutech a přirozeně, brát v potaz i překážky, které vstup do daného odvětví znesnadňují. V přítomnosti jsou silným faktorem také vztahy, které má daný podnik k dodavatelům a odběratelům. Po analyzování trhu následují data z oblasti odbytu a marketingu. Tedy struktura odbytu, co se týče výrobků, odběratelů, území, také jaké jsou hlavní produkty, jejich hodnocení a srovnání s konkurencí. Je důležité zabývat se cenovou politikou, především kalkulacemi, dále také reklamou a často opomíjeným výzkumem a vývojem. S tímto souvisí nejen řízení kvality a charakter výroby, ale také kapacity podniku, stav dlouhodobého majetku, investice a v neposlední řadě dodavatelé. Aby ale podnik jako takový fungoval, je zapotřebí se zabývat i zaměstnanci. Především jejich strukturou, produktivitou práce a nároky na kvalifikaci. V dnešní době se firmy zabývají také atmosférou na pracovišti a náladou pracovníků, ale i jak se s daným podnikem ztotožňují. Na základě sběru dat o pracovnících je tedy firma schopna předvídat personální náklady, co se týče předpovědí o pracovnících všeobecně, je nutné brát zřetel na fluktuaci pracovníků.<sup>13</sup>

### **2. 5. 2 Strategická analýza**

Strategická analýza je základem pro věrohodnost výsledného ocenění. Určuje výnosový potenciál, a to jak vnitřní, tak i vnější. Pomocí strategické analýzy totiž lze nalézt souvislosti mezi podnikem a jeho okolím, vnějšími faktory, jež na něj působí a formují ho. Lze se tedy na jejím základě připravit na skutečnosti, které mohou nastat a mohou ovlivnit volbu cílů či strategií podniku.

Podle Maříka strategická analýza zodpovídá tři otázky, a to:

- jaké jsou dlouhodobé perspektivy podniku,
- jaký je předpokládaný vývoj tržeb a

---

<sup>13</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 54 – 56



- jaká existují rizika spojená s podnikem? <sup>14</sup>

### **Postup strategické analýzy**

Pro co možno nejúplnější analýzu a relativně úplně řešení je stanoven následující postup. Jako první krok je doporučeno jednoznačně vymežit relevantní trh a jeho atraktivitu. Tedy především prognózu jeho dalšího vývoje. Dalším je pak analýza konkurenční síly. Z těchto dvou kroků vyústí třetí, a to prognóza tržeb oceňovaného podniku.

### **Analýza vnějšího potenciálu**

Jak již bylo zmíněno, jedná se analýzu potencialu trhu a prognózu jeho dalšího vývoje. Pro tuto analýzu je nutno vymežit základní data o trhu. Patří sem odhad velikosti trhu, který je relevantní, nutno jej vyjádřit nejen v hmotných, ale i v hodnotových jednotkách. Velikost trhu bývá odhadována hlavně na základě velikosti poptávky, tedy na základě celkového prodeje a spotřeby. Dalším nutným údajem je vývoj trhu v čase stanovený na možná co nejdelší období. Mařík zde doporučuje alespoň 5 posledních let. V neposlední řadě se při analýze zabývat problematikou segmentace trhu. Pokud se totiž podnik specializuje pouze na určitý segment, mohou být jeho možnosti velmi odlišné od vývoje trhu jako celku. <sup>15</sup>

Dalším zjišťovaným údajem je analýza atraktivity trhu. Toto hodnocení by mělo napomáhat k lepšímu poznání šancí a rizik, která jsou s daným trhem spojena. Z velké části pak ovlivňuje prognózu vývoje trhu a tržního podílu oceňovaného podniku. V neposlední řadě je atraktivita trhu podkladem pro to, aby byla stanovena riziková přírážka pro diskontní míru. Kritéria atraktivity by měla být pro každý trh upravena tak, aby se promítly především faktory ovlivňující poptávku a možnosti prodeje. Mařík bere v potaz následující kritéria:

- růst trhu – poskytuje větší příležitosti pro podnikový růst, avšak růstové trhy přináší také větší rizika,
- velikost trhu – povětšinou je větší trh považován za výhodnější, neboť je zde umožněno uplatnit např. úsporu z množství,
- intenzita přímé konkurence - silná konkurence znamená hrozbu a menší šance pro přežití menších podniků, především z důvodů, že nezvládají udržet si rentabilitu nad náklady kapitálu dlouhodoběji,

---

<sup>14</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 57 - 58

<sup>15</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 59 - 62

- citlivost trhu na konjunkturu – lze ji vyjádřit více způsoby v závislosti na jednotlivá odvětví, jedná se o faktor, který atraktivitu trhu jistě snižuje,
- průměrná rentabilita, substitute, bariéry vstupu – nižší možnost substitute a větší bariéry vstupu na trh působí pozitivně na růst rentability,
- struktura a charakter zákazníků – upřednostňuje se stav, kdy je zákazníků na daném trhu více a jsou méně citliví na ceny.<sup>16</sup>

Na analýzu vnějšího potenciálu navazuje prognóza vývoje trhu. Postup této prognózy je upraven v závislosti na tom, která metoda pro ocenění je použita. Na jejím základě pak zvolíme, zda prognózovat dle individuálního názoru, ze současného stavu a tendencí či vycházet z názorů odborné veřejnosti.<sup>17</sup>

### **Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku**

Tato analýza má za úkol odhadnout, jak se bude vyvíjet tržní podíl oceňovaného podniku do budoucnosti. V průběhu analyzování je stanovován tržní podíl oceňovaného podniku spolu s vývojovou řadou tržních podílů, dále jsou identifikováni hlavní konkurenti a hodnoceny konkurenční síly oceňovaného podniku.<sup>18</sup>

### **Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb**

Jedná se o závěrečnou analýzu, jež vychází z předešlých dvou analýz. Pro hodnocení perspektivnosti podniku je zde použita tzv. bostonská matice. Vychází ze vztahu čím vyšší je konkurenční síla podniku, tím vyšší je také atraktivita trhu. Prognóza tempa růstu tržeb oceňovaného podniku je pak dána součinem růstu a prognózy trhu s růstem tržního podílu, kdy oba činitele jsou získány z předešlých analýz.

Podle Korába je strategická analýza rozdělována na vnitřní a vnější analýzu podniku. Jako hlavní nástroje vnitřní analýzy doporučuje model „7S“ firmy McKinsey, portfoliové matice a marketingový mix. Vnější analýzy pak zahrnuje SWOT analýzu, PESTEL analýzu a Porterův model konkurenčních sil.<sup>19</sup>

<sup>16</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 63 -67

<sup>17</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 68 - 73

<sup>18</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 74 -77

<sup>19</sup> KORÁB, Vojtěch. *Podnikatelský plán*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, 216 s. ISBN 978-80-251-1605-0. s. 47

### **Model „7S“**

Model, který byl vytvořen pracovníky konzultační firmy McKinsey za účelem porozumět složitostem, které jsou spojeny s organizačními změnami. Firma musí brát v úvahu všech 7 faktorů, aby bylo zaručeno, že implementovaná strategie bude úspěšná, nezávisle na velikosti firmy. Model zahrnuje tyto faktory:

- strategie
- struktura
- systémy
- styl práce vedení
- spolupracovníci
- schopnosti
- sdílené hodnoty<sup>20</sup>

Model 7S lze označit jako faktory úspěchu, které podmiňují úspěch podniku a jeho blaho.

### **SWOT analýza**

Analýza, která je zaměřena na charakterizování klíčových faktorů, jež ovlivňují strategické postavení podniku. Základ tvoří analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb podniku. Charakterizuje tedy vnitřní situaci podniku spolu s vnějším okolím. Jejím cílem je nejen identifikace, nalezení a posouzení vlivů, ale i předpovědět trendy faktorů a vzájemné souvislosti.<sup>21</sup>

Podle Fotra jsou silnými stránkami činnosti, které podnik zvládá lépe než jeho hlavní konkurenti a není při tom zapotřebí přepětí sil. Patří sem především kvalita, technicko-ekonomické parametry výrobků a služeb, ceny, nákladová úroveň atd. Slabé stránky podle něj jsou ty, které podnik ve srovnání s konkurencí zvládá na úrovni nižší.<sup>22</sup> Podle Korába jsou silné a slabé stránky interními činiteli, kdežto příležitosti a hrozby externími. Nad interními činiteli má firma určitou kontrolu sama a může je tedy ovlivňovat. Externí činitele naopak není tak jednoduché ovlivnit, ale firma se jim může přizpůsobovat či jinak na ně reagovat.<sup>23</sup>

---

<sup>20</sup> MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5. s. 73 -75

<sup>21</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1. s. 91- 94

<sup>22</sup> FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3. s. 15

<sup>23</sup> KORÁB, Vojtěch. *Podnikatelský plán*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, 216 s. ISBN 978-80-251-1605-0. s. 48

## **PESTEL analýza**

Dle Fitzroye existují aspekty, které mohou mít prokazatelně významný vliv na fungování firmy, ale i na konkurenty a zákazníky. Zmiňuje zejména nedostatek zdrojů, stále rostoucí úlohu vlády či zpomalení tempa globalizace. Podle něj je model PESTEL akronymem pro politické, ekonomické, sociálně-kulturní, technologické, legislativní a environmentální aspekty podnikatelského prostředí celkově.<sup>24</sup> Cílem analýzy PESTEL není pouze výčet faktorů, ale také rozpoznat, které faktory jsou pro daný podnik velmi významné a naopak.

### *Politické, legislativní a ekologické faktory*

Představují současně příležitosti i ohrožení. Jsou ovlivněny hlavně zákony, právními normami a vyhláškami. Politické, legislativní a ekologické faktory spolu dosti souvisí, vyjadřují jistá omezení, např. skrze daňové zákony, cenovou politiku, regulaci exportu a importu, také protimonopolní zákony, ochranu životního prostředí apod.

### *Ekonomické faktory*

Tyto faktory jsou charakterizovány především stavem ekonomiky. Podnik je ovlivněn především makroekonomickým okolím a jeho trendy. Základními indikátory jsou daňová politika, míra ekonomického růstu, úroková míra či míra inflace.

### *Sociální a demografické faktory*

Řadí se sem vlivy, které mají co dočinění s postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou. Nutno brát v potaz také kulturní, náboženské, vzdělávací a etické podmínky.

### *Technologické faktory*

V dnešní moderní době je důležité, aby podnik zastával inovační činnost, vyhnul se zaostalosti a přizpůsoboval technickým a technologickým změnám. Hlavním činitelem úspěšnosti podniku je v této sféře předvídatost.<sup>25</sup>

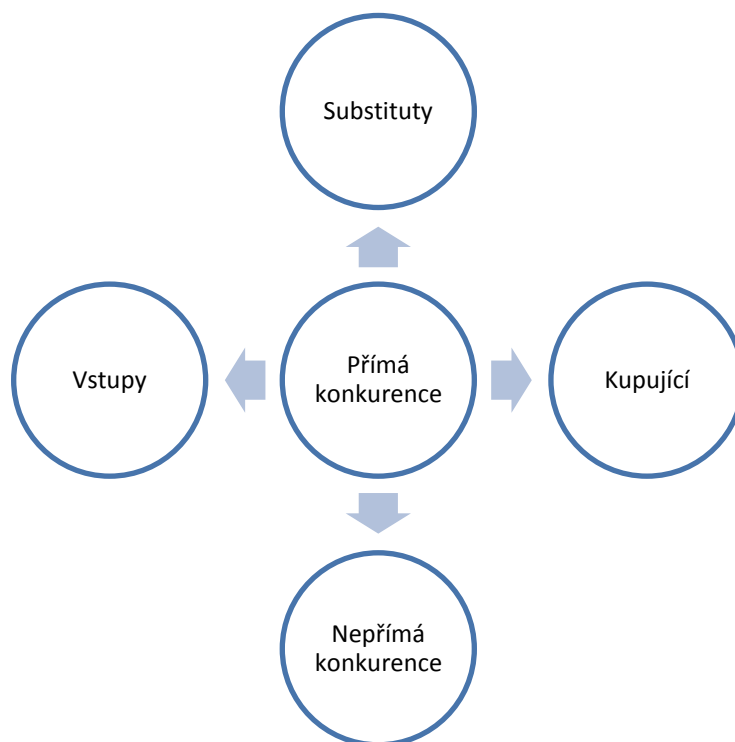
## **Porterův model konkurenčních sil**

Jedná se o nástroj zkoumání konkurenčního prostředí. Cílem tohoto modelu je síly, které na podnik působí, nejen identifikovat, ale také je pochopit, zkoumat a reagovat na ně. To, jak na sebe konkurenční síly vzájemně působí, popisuje obrázek č. 1 níže.

---

<sup>24</sup> FITZROY, Peter T, James M HULBERT a Abby GHOBADIAN. *Strategic management: the challenge of creating value*. 2nd ed. New York: Routledge, 2012, xxxiv, 666 p. ISBN 978-020-3804-407. s. 100 - 120

<sup>25</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1. s. 16 – 20



Obrázek 1 Porterův model konkurenčních sil<sup>26</sup>

Z obrázku je zřejmé, jak konkurenční síly působí. Přímá konkurence vyjadřuje konkurenční sílu vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky. Působí na vyjednávací sílu kupujících, ale také na vyjednávání dodavatelů klíčových vstupů. Dále zde existuje konkurenční síla pramenící z hrozby substitutů a v neposlední řadě tlak, který může vyvíjet hrozba ze vstupu potencionálních konkurentů.<sup>27</sup>

### 2. 5. 3 Finanční analýza

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Plní dvě základní funkce a těmi je prověřování finančního zdraví podniku, tj. v jakém stavu se nachází k okamžiku ocenění a co lze očekávat v budoucnosti, a vytvoření základu pro finanční plán. Z něj je následně vyvozována výnosová hodnota. Vzhledem k tomu, že oceňovatel z finanční analýzy dospívá k určitým závěrům, je důležité klást důraz především na interpretaci výsledků a jejich vypovídací schopnost než na samostatná čísla jako taková.<sup>28</sup> Slouží jako jedno z východisek pro to, aby bylo posouzeno riziko, které hraje velkou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry při propočtu tržní hodnoty.

<sup>26</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1. s. 48

<sup>27</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1. s. 47 - 60

<sup>28</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 96

Finanční analýza lze z hlediska času dělit na dvě základní roviny. Tou první je fakt, že oceňovatel nahlíží do minulosti a je schopen hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti. Druhou pak skutečnost, že finanční analýza slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožňuje tedy jak plánování krátkodobé, které souvisí s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické, které je spojené s dlouhodobým rozvojem firmy.<sup>29</sup>

Mařík shrnul postup finanční analýzy následovně:

1. prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů,
2. sestavení analýzy základních účetních výkazů,
3. výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů,
4. zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků.<sup>30</sup>

Základem pro dosažení co nejsprávnější vstupních údajů jsou průkazná a úplná čísla v účetních výkazech. Pověstinou se lze spoléhat na závěry auditora. Nelze totiž, aby oceňovatel prověřil celé účetnictví sám, také není schopen zjistit veškeré informace, které výkazy neobsahují.<sup>31</sup>

Mezi základní účetní výkazy, které oceňovatel prověřuje a analyzuje, patří:

- rozvaha – vypovídá o stavu a vývoji bilanční sumy, struktuře a vývoji aktiv a pasiv, také o vztazích mezi jednotlivými složkami rozvahy. Je nutno mít k dispozici rozvahu za více období.
- výkaz zisku a ztráty – zkoumá se struktura a dynamika jednotlivých položek, jejich podíl na celkových výkonech a vývoj tohoto podílu
- výkaz peněžních toků (cash flow) – slouží k posouzení skutečné finanční situace, lze z něj souhrnně vyčíst, jak podnik v daném období prostředky získával a na co je používal.<sup>32</sup>

---

<sup>29</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1. s. 9 - 10

<sup>30</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 97

<sup>31</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 97

<sup>32</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 97 - 101

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Klasickými ukazateli, které jsou v této kategorii uváděny a hojně používány jsou:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadlužení.<sup>33</sup>

Díky těmto ukazatelům je oceňovatel schopen odhadnout krátkodobou likviditu, dlouhodobou finanční rovnováhu a výnosnost podniku.

### **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity uvádí, do jaké míry je podnik schopen dostát svých závazků. Růčková označuje ukazatele likvidity jako „*obecný tvar podílu toho, čím možno platit k tomu, co je nutno platit*“. Zpravidla se používá následující tři ukazatele:

- okamžitá likvidita – označována taktéž jako likvidita 1. stupně, do výpočtu vstupují nejlikvidnější položky z rozvahy, zejména pohotové platební prostředky. Podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu by měla být vykazovaná hodnota kolem 0,2, co se týče podmínek České republiky, avšak v jiných literaturách se lze setkat s hodnotou 0,6, u některých pramenů dokonce rozmezí až 0,9 – 1,1.
- pohotová likvidita – taktéž likvidita 2. stupně, Růčková uvádí optimální poměr 1:1 či 1,5:1 ve vztahu čítel a jmenovatel, neboť velký objem aktiv vázaný v pohotových peněžních prostředcích přináší jen malý či žádný úrok.
- běžná likvidita – neboli likvidita 3. stupně, uvádí, do jaké míry pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, Růčková uvádí hodnoty v rozmezí 1,5 až 2,5, závisle na existenci celé řady nástrojů financování.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 102

<sup>34</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1. s. 48 - 51

Postup, jak lze zmíněné ukazatele vypočítat uvádí tabulka níže.

**Tabulka 1: Vzorce pro výpočet ukazatelů likvidity**

Ukazatel likvidity	
Okamžitá likvidita	$KFM / KCZ$
Pohotová likvidita	$(OA - Zásoby) / KZ$
Běžná likvidita	$OA / KZ$

Zdroj: KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013, s. 91 – 92

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability poměřují určitou položku odpovídající výsledku hospodaření, obvykle toková veličina, s výší zdrojů, které byly k dosažení vynaloženy. Ukazatele slouží k hodnocení celkové efektivity dané činnosti, jsou tedy pro akcionáře či potenciační investory velice zajímavé. Při výpočtech jsou využívány tři kategorie zisku, a to:

- EBIT – zisk před odečtením úroků a daní,
- EAT – zisk po zdanění neboli čistý zisk,
- EBT – zisk před zdaněním.<sup>35</sup>

V časové řadě by měly ukazatele rentability vykazovat rostoucí tendenci. Jednotlivé výpočty opět uvádí následující tabulka.

**Tabulka 2 Vzorce pro výpočet ukazatelů rentability**

Ukazatel rentability	
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	$EAT / \text{Aktiva celkem}$
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	$EAT / \text{Vlastní kapitál}$
Rentabilita tržeb (ROS)	$EAT / \text{Tržby}$

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. s. 51 - 57.<sup>36</sup>

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně je společnost schopna hospodařit se svými aktivy a s jejich jednotlivými složkami. Hledá odpověď, jaký vliv má toto hospodaření na likviditu

<sup>35</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6. s. 56

<sup>36</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.



a výnosnost. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých položek či dobu obratu, tedy poměr 365 dní ku obratovosti. Jednotlivé vztahy a výpočty uvádí Tabulka 3.<sup>37</sup>

Tabulka 3 Vzorce pro výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatel aktivity	
Obrat celkových aktiv	Tržby / CA
Obrat stálých aktiv	Tržby / SA
Obrat zásob	Tržby / Zásoby
Obrat pohledávek	Tržby / Pohledávky
Doba obratu pohledávek	Pohledávky / (Tržby/360)
Doba obratu zásob	Zásoby / (Tržby/360)
Doba obratu kr. závazků	KZ / (Tržby/360)

Zdroj: KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. s. 45.<sup>38</sup>

### Ukazatele zadluženosti

Zabývá se skutečností, jak podnik využívá k financování aktiv své činnosti cizí zdroje. Měří rozsah zadluženosti podniku, či naopak do jaké míry je podnik financován vlastním kapitálem.

Tabulka 4 Vzorce pro výpočet ukazatelů zadluženosti

Ukazatel zadluženosti	
Celková zadluženost	$(CZ/CA)*100$ [%]
Koeficient samofinancování	$(VK/CA)*100$ [%]
Dlouhodobá zadluženost	$(DZ/CA)*100$ [%]
Krátkodobá zadluženost	$(KZ/CA)*100$ [%]
Míra zadluženosti	$(CZ/VK)*100$ [%]
Úrokové krytí	EBIT/úroky
Finanční páka	CA/VK
Doba krytí závazků z CF	$(CF / \text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}) / 360$ [dny]

Zdroj: ŽIVĚLOVÁ, Iva. *Podnikové finance*. s. 72 - 75

<sup>37</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1. s. 60 - 61

<sup>38</sup> KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 11. upr. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2006, 83 s. ISBN 80-735-5061-X.

### **Analýza rozdílových a tokových ukazatelů**

Analyzuje účetní výkazy, které v sobě nesou především tokové položky. Zejména tedy výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, avšak i v rozvaze lze uplatnit, např. při analýze oběžných aktiv prostřednictvím rozdílových ukazatelů.

### **Analýza stavových ukazatelů**

Jedná se o analýzu tzv. absolutních ukazatelů, řadí se sem především horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza představuje jakousi analýzu trendů. Znamená to, že v čase porovnává jednotlivé položky a zjišťuje, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka. Jedná se tedy o rozdíl oproti roku předešlému, vyjadřuje se také v procentech. Vertikální analýza navazuje na zmíněnou horizontální analýzu, neboť rozebírá strukturu vyjádřenou v procentech. Zabývá se vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité celkové veličině podílely veličiny dílčí. Ve své podstatě umožňuje komparaci ať už s obdobím předešlým, či s jinými firmami v oboru.<sup>39</sup>

#### **2. 5. 4 Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná**

Pro primární podnikatelské zaměření podnik potřebuje určitá aktiva včetně přiměřených rezerv, označována jako provozně nutná aktiva. Tedy souvisí bezprostředně s chodem podniku. Všechna ostatní aktiva jsou pak zařazena mezi provozně nenutná či též neprovozní. Úloha oceňovatele tedy spočívá v rozdělení aktiv na tyto dvě skupiny, přitom však nesmí opomenout vyčlenit také náklady a výnosy, které souvisí s majetkem provozně nenutným. Jinak by totiž došlo ke zkreslení výsledku. Důvodů je mnoho, záleží na oblastech. Např. majetek, který není využíván, jen stěží bude generovat příjmy. Dále může také přinášet nová rizika či náklady.<sup>40</sup>

Neprovozní majetek se oceňuje zvlášť, a to podle charakteru. Aktiva, která mohou přinést jistý výnos, tedy především aktiva finančního charakteru, se oceňují metodami výnosového ocenění. Je možno využít také ocenění na principu běžného nájemného, u věcí které lze pronajmout či ocenění likvidační hodnotou, tedy výnosem z prodeje aktiva. Takto zjištěné

---

<sup>39</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, xiv, 304 s. ISBN 80-717-9227-6. s. 49 - 51

<sup>40</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 118 – 119

hodnoty neprovozních aktiv se v závěru oceňovacích prací přičítají k hodnotě provozní části podniku.<sup>41</sup>

### **2. 5. 5 Sestavení finančního plánu**

Sestavení finančního plánu je jedním z nejdůležitějších úkonů, který oceňování provází. Finanční plán sestává z následujících hlavních finančních výkazů, kterými jsou rozvaha, výsledovka a výkaz peněžních toků. Finanční plán je součástí podnikového plánu a tedy odráží také dlouhodobé koncepce podniku, jakými jsou vize či strategie, které tvoří základ právě podnikového plánu. Tvoří jej vzájemně vyvážené cíle v jedné soustavě. Patří sem především:

- plány prodeje,
- plány produkce,
- plány kapacit, které navazují na plány produkce a promítají se do plánů investic, pracovního kapitálu, odpisů, atd.,
- plány pracovních sil,
- plán provozního výsledku hospodaření, s nímž plynou daně a podíly na zisku,
- plán peněžního toku a
- plánová rozvaha.<sup>42</sup>

Existuje řada metod, které jsou hojně využívány při sestavování finančního plánu. Mezi nejčastěji používanou metodu patří metoda procentního podílu na tržbách. Vychází z předpokladu stabilního poměru mezi tržbami a jednotlivými položkami nákladů a rozvahy. K dalším metodickým postupům sestavení finančního plánu patří statistické metody, ekonometrické modely, metody ukazatelů obratu apod.<sup>43</sup>

### **2. 5. 6 Ocenění podniku na základě analýzy výnosů**

Výnosové metody oceňování vychází z poznatku, že hodnotu statku určuje užitek, který je očekávaný od jeho držitele. Tedy v případě oceňování majetku podniku je tímto užitekem očekávaný příjem. Výnosovými metodami se pak rozumí:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),

---

<sup>41</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 120

<sup>42</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 149 – 151

<sup>43</sup> REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 2005, s. 132

- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- kombinované neboli korigované metody (spojují výnosové ocenění s oceněním majetkovým).<sup>44</sup>

### **Metoda diskontovaného peněžního toku**

Peněžní toky vyjadřují reálný příjem, proto také vyjadřují reálný užitek. Základem metody diskontovaného peněžního toku (dále jen DCF) je, že hodnota je odvozena od budoucích výnosů, které se převádějí na současnou hodnotu. Metoda však rozlišuje tři základní techniky, pomocí kterých je výpočet prováděn:

- metoda entity – vychází z propočtu hodnoty podniku jako celku, výpočet probíhá v základních dvou krocích. Nejprve diskontováním peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky, tak i věřitele, je získána hodnota podniku jako celku (brutto hodnota), následně v druhém kroku odečtena hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění. Výsledkem je hodnota vlastního kapitálu (netto hodnota).
- metoda equity – zjišťuje pouze hodnotu vlastního kapitálu, vychází z peněžního toku, který je k dispozici pouze pro vlastníky podniku (netto hodnota).
- metoda „APV“, tj. upravené současné hodnoty – postup vychází ze dvou kroků. V prvním je zjištěna hodnota podniku při nulovém zadlužení spolu se současnou hodnota daňových úspor z úroků, následně je odečten cizí kapitál a výsledným číslem je netto hodnota.<sup>45</sup>

Využití metody DFC předpokládá, že k dispozici jsou výsledky strategické i finanční analýzy a existující kompletní finanční plán. Za této situace může následovat vymezení peněžního toku a prostřednictvím propočtových technik odvození z prognózy peněžního toku výnosovou hodnotu.<sup>46</sup>

### ***Diskontní míra a riziko***

Dle publikace Maříka a Maříkové je diskontní míra jakýsi nástroj, díky němuž se do hodnoty podniku promítá faktor času a faktor rizika. Užívá se tedy pro přepočtení budoucí peněžní

<sup>44</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2. s. 20

<sup>45</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2. s. 21 - 22

<sup>46</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 164- 165

částky, která má být vydána či inkasována, na současnou hodnotu této částky. Pro správnost oceňování je ale důležité stanovit, pro jakou metodu ocenění s ní související hodnotu se diskontní míra stanovuje. Nejčastěji využívaná tržní hodnota totiž kalkulaci opírá především o tržní data, naopak investiční o individuální možnosti investora a objektivizovaná o odhad, který je podložen dostupnými daty či obecně známými skutečnostmi.

Diskontní míra se vypořádá s dvěma přístupy k riziku. První vychází z bezrizikové úrokové míry, avšak v dnešní době a hlavně při oceňování podniku je aktivum nezatížené rizikem již raritou. Proto je tato bezriziková úroková míra dále upravena o jistou míru rizika, tzv. rizikovou přírážku. Druhý přístup sice omezuje očekávanou výnosovou míru pouze na její bezrizikovou část, avšak riziko vylučuje také z očekávaných příjmů. Očekávané výnosy tedy nahradí tzv. jistotní ekvivalent. Je třeba dodržovat, aby kalkulovaná úroková míra byla zatížena stejným rizikem jako příjmy, které využíváme při oceňování.<sup>47</sup>

### ***Diskontní míra pro metodu DFC***

V případě, že využíváme ocenění na bázi DCF entity, diskontní míra je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (dále jen WACC). Náklady kapitálu v tomto případě odpovídají příjmům, které investoři očekávají v rámci svých investic a s tím odpovídající riziko. Nejde o skutečné příjmy, avšak o náklady ušlé příležitosti. Obecný vzorec WACC je následující:

$$WACC = n_{CK}(1 - d) \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} \frac{VK}{K}$$

kde:

$n_{CK}$  = náklady na cizí kapitál

$d$  = sazba daně z příjmu

$CK$  = tržní hodnota cizího kapitálu

$n_{VK}$  = náklady na vlastní kapitál

$VK$  = tržní hodnota vlastního kapitálu

$K$  = celková hodnota kapitálu.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2. s. 11 - 12

<sup>48</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 206 - 207

Avšak i výpočet tohoto vzorce má několik základních kroků vedoucích k dosažení celkových nákladů na kapitál. Nutno zmínit, že veškeré odhady a výpočty musí být vykázány v tržní hodnotě, aby nedocházelo ke zkreslení.

Prvním krokem je odhad vah jednotlivých složek kapitálu pro výpočet. Jedná se však o krok velmi náročný, neboť kapitálová struktura se vývojem mění, a nelze tedy přesně říci, co je rozhodující. Pro odhad vah lze použít orientační odhad, který je často též nazýván jako cílová struktura. Lze ji provést několika způsoby:

- odhadem kapitálové struktury v tržní hodnotě, např. prostřednictvím tržní kapitalizace,
- zjištěním té kapitálové struktury, která je vedením považována za žádoucí,
- zjištěním kapitálové struktury počítané z tržních cen u srovnatelných společností,
- přiblížením se k optimální struktuře kapitálu.<sup>49</sup>

Je zapotřebí zmínit, že výše zmíněné odhady závisí pouze na předpokladech, a ty se v jistých případech mohou stát chybnými. Je-li žádoucí o něco přesnější odhad, použije se tzv. iterační postup. Funguje na principu iterací cílové struktury tak, aby bylo dosaženo ustálení a tedy konečného přijatelného výsledku. Na její použití je však zapotřebí vybavení výpočetní technikou.<sup>50</sup>

Druhým krokem je zjištění nákladů na cizí kapitál. Propočítají se jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z cizího kapitálu. Základní vzorec pro jeho výpočet je:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t(1-d) + S_t}{(1+i)^t}$$

kde:

$D$  = čistá částka peněz získaná výpůjčkou

$U_t$  = úrokové platby

$d$  = sazba daně z příjmů

$S_t$  = splátka dluhu za dohodnutý časový interval

$n$  = počet období

---

<sup>49</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 207 - 209

<sup>50</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 210

$i$  = hledaná úroková míra, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku.<sup>51</sup>

Třetím, tedy předposledním krokem příprav pro výpočet WACC, je vyčíslení nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady jsou dány očekáváním investorů na hodnotu výnosů. Pro zjištění je nejvyužívanějším a nejznámějším model oceňování kapitálových aktiv, tzv. CAPM. Vzorec pro jeho výpočet je následovný:

$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

kde:

$n_{VK}$  = odhad nákladů vlastního kapitálu

$r_f$  = aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA

$\beta$  = odvětvové  $\beta$  přenesené z amerického nebo jiného kapitálového trhu upraveného na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku

$RPT$  = riziková prémie kapitálového trhu; Mařík doporučuje používat prémii z trhu USA

$RPZ$  = riziková prémie země; doporučuje se postup založený na odlišnostech ve výnosnosti státních a podnikových dluhopisů, pokud možno upravený o vliv diferencí ve volatilitě akciového a dluhopisového trhu v ČR.<sup>52</sup>

Bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) spočívá v tom, že aktivum není zatíženo rizikem. Takový stav však neexistuje. Proto se sem řadí pouze velmi málo riziková aktiva. Dle Maříka je doporučováno používat např. výnosy do doby splatnosti státních dluhopisů se zbývajícím dobou splatnosti delší než deset let.<sup>53</sup>

Riziková prémie na trhu vypovídá, o jakou hodnotu bude výnos zatíženého tržního portfolia rizikem vyšší než u bezrizikových aktiv. Opět je zapotřebí zmínit, že v rámci CAMP bude rozdíl vyjádřen dle očekávaných hodnot. Tyto hodnoty se odvozují z minulých hodnot dosažených na kapitálových trzích. V podmínkách České republiky Mařík radí použít data

<sup>51</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 212 - 214

<sup>52</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 233 - 234

<sup>53</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 218

o vývoji kapitálových trhů v USA a upravovat je o riziko země. Průměr rizikové prémie amerického kapitálového trhu se pohybuje v rozmezí od 4% do 6%.<sup>54</sup>

Dalším a nezbytným činitelem výpočtu CAMP je koeficient beta ( $\beta$ ). Lze použít tzv. historické  $\beta$ , tedy z minulého vývoje či  $\beta$  odhadnout metodou analogie, kdy koeficient přejímáme od jiných podniků. Metoda analogie je však řazena mezi méně spolehlivé. Třetím způsobem, jak odhadnou koeficient  $\beta$ , je odhad na základě analýzy faktorů, které na něj působí. Tento postup je doporučován kombinovat s metodou analogie, tedy bez minulých dat, avšak vyžaduje zkušeného analytika.<sup>55</sup>

Čtvrtým a již posledním krokem průběhu výpočtů WACC je dosažení a výsledný propočet. Výsledkem jsou pak tedy žádané průměrné vážené náklady kapitálu.

### ***Peněžní toky pro DCF entity***

Pro potřeby oceňování není relevantní žádná z přímo dostupných prognóz cashflow (dále jen CF). Nelze použít provozní, investiční, finanční ani celkové, a proto je vytvořeno tzv. volné CF (free cash flow – FCF). Jeho rolí je určit, kolik peněžních prostředků je tzv. volných, tedy je možno je vzít z podniku, aniž by byl jakkoliv narušen jeho budoucí předpokládaný vývoj.

Pro dosažení hodnoty FCF slouží následující výpočtové schéma:

---

<sup>54</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 219 - 222

<sup>55</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 223 - 233



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

Zdroj: MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. s. 170<sup>56</sup>

Hodnoty korigovaného výsledku hospodaření pro výpočet FCFF lze docílit úpravou provozního výsledku hospodaření tak, aby byl výsledkem, který generuje pouze provozně nutný investovaný kapitál. Mezi hlavní zásady jeho výpočtu patří např. to, aby nezahrnoval pouze jednorázové položky, protože vzhledem k tomu, že se nebudou opakovat, nelze je považovat za tvůrce výsledků hospodaření trvalého charakteru. Taktéž zde nepatří náklady či výnosy, které jak již bylo zmíněno, souvisí s majetkem provozně nenutným. Naopak je zapotřebí zahrnout náklady na cizí kapitál, neboť tento ovlivňuje zisk a peněžní toky, které jsou k dispozici pro věřitele a vlastníky.<sup>57</sup>

### ***Dvoufázová metoda***

Dvoufázová metoda vychází z postupu, kdy je oceňování rozděleno do dvou fází. První je již výše řešené oceňování na základě prognózy. Tou druhou je pak odhad pokračující hodnoty, která má období od konce první fáze do nekonečna. Současná hodnota podniku je touto však metodou propočtena k datu ukončení první fáze.<sup>58</sup>

K určení pokračující hodnoty s diskontovanými příjmy slouží tzv. Gordonův vzorec. Lze jej využít za předpokladu, že první fáze je prognózována za období 4 až 14 let. Druhá fáze prostřednictvím Gordonova vzorce pak představuje současnou hodnotu pro stabilní a trvalý

<sup>56</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 223 - 233

<sup>57</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 171 - 176

<sup>58</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 178 - 182.

růst volného peněžního toku pro nekonečnou rostoucí časovou řadu peněžních toků. Základní vzorec pokračující hodnoty v čase T uvádí vzorec níže.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde:

*T = poslední rok prognózovaného období*

*i<sub>k</sub> = průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)*

*g = předpokládané tempo růstu FCFE do nekonečna.<sup>59</sup>*

Součtem hodnot obou fází oceňování a následným přičtením majetku, který byl vyjmut z důvodu provozně nenutného charakteru, se oceňovatel dopracuje k výsledné hodnotě ocenění podniku.

---

<sup>59</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 183.

### 3 Analýza podniku

Diplomová práce pojednává o ocenění majetku podniku za účelem jeho prodeje. K tomuto byl vybrán podnik, který je označován smyšleným názvem „DEF s. r. o.“, neboť si firma nepřála být jmenována. Podnik je oceňován k datu 1. 1. 2013.

#### 3. 1 Charakteristika společnosti

Společnost s ručením omezeným DEF se nachází v moravskoslezském kraji se sídlem v Paskově nedaleko obce Frýdek-Místek. Zabývá se výrobou ocelových konstrukcí a technologického zařízení, taktéž provádí zámečnické a údržbářské práce včetně rekonstrukcí v hutním, chemickém a papírenském průmyslu. Zde je pak hlavní činností montáž technologického zařízení pro papírenský průmysl, jeho servis a údržba. Společnost vznikla již v roce 1991 jako fyzická osoba, avšak do společnosti s ručením omezeným, o které diplomová práce pojednává, se přetransformovala až v roce 2004. V tomto roce také zavedla a nadále používá systém managementu jakosti ČSN EN ISO 9001:2001 a požadavky na jakost při tavném svařování kovových materiálů ČSN EN 729-2. V těchto certifikacích vidí firma nejen závazek, ale i potencionální zvýšení odbytu služeb a výrobků do budoucna.

V současné době podnik zaměstnává 18 pracovníků. Statutární orgán pak tvoří dva jednatele, kdy každý jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Organizační struktura je podrobně popsána v kapitole Model „7S“.

Základní informace o oceňovaném podniku uvádí tabulka níže.

Tabulka 5 Základní údaje o společnosti

<b>Obchodní firma</b>	DEF, s. r. o.
<b>Sídlo</b>	Paskov
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Datum zápisu do obchodního rejstříku</b>	4. února 2004
<b>Základní kapitál</b>	200 000 Kč
<b>Předmět podnikání</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• zámečnictví</li><li>• kovoobrábění</li><li>• výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona</li></ul>

Zdroj: Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti

## 3. 2 Strategická analýza

Jak již vymezovala teoretická část diplomové práce, strategická analýza zahrnuje vnější, ale i vnitřní výnosový potenciál podniku. Kapitoly níže se tedy zabývají především souvislostmi mezi podnikem a okolím prostřednictvím PESTEL analýzy a Porterova modelu pěti sil. Vnitřní analýza je následně provedena pomocí nástrojů 7S a závěrečné srovnání silných a slabých stran poskytne SWOT analýza.

### *Vymezení trhu*

Pro vnější analýzu je předpokladem vymezení trhu, na kterém daná společnost působí. V rámci odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) je společnost DEF zařazena do odvětví 000000 – Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a do odvětví 280000 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků. Vzhledem k poskytování servisu a údržby pro zařízení především papírenského průmyslu, spadá také do odvětví 290000 – Výroba a opravy strojů a zařízení.<sup>60</sup> V roce 2008 došlo na základě Zákona o státní statistické službě k nahrazení výše zmíněné klasifikaci OKEČ novější klasifikací CZ-NACE, která zohledňuje především technologický rozvoj a strukturální změny. Podle této klasifikace podnik patří do sekce C, především do oddílu 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení a také do oddílu 33 a v něm do třídy 33.2 – Instalace průmyslových strojů a zařízení.

### *Atraktivita trhu*

Pro analýzu atraktivity trhu bylo zvoleno 9 kritérií, která lze považovat za stěžejní a blíže již byla popsána v teoretické části diplomové práce. Jednalo se především o faktory důležité z hlediska poptávky a množství prodeje. Jejich výčet a bodové hodnocení uvádí následující tabulka. Výsledek pak uvádí atraktivitu analyzovaného trhu.

---

<sup>60</sup> Seznam OKEČ - skupiny činností. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-09-02]. Dostupné z: [http://www.info.mfcr.cz/ares/okec/ares\\_okec.html.cz](http://www.info.mfcr.cz/ares/okec/ares_okec.html.cz)

Tabulka 6 Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
<b>Růst trhu</b>	3		x						3
<b>Velikost trhu</b>	2					x			8
<b>Intenzita konkurence</b>	2					x			8
<b>Průměrná rentabilita</b>	2				x				6
<b>Bariéry vstupu</b>	1		x						1
<b>Možnosti substituce</b>	1		x						1
<b>Citlivost na konjunkturu</b>	1				x				3
<b>Struktura zákazníků</b>	1		x						1
<b>Vlivy prostředí</b>	1				x				3
<b>Celkem</b>	<b>14</b>								<b>34</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle Maříka<sup>61</sup>

Dle analýzy atraktivity trhu lze říci, že v oblasti výroby ocelových konstrukcí je očekáván pouze mírný růst trhu, přičemž jeho velikost je vymezena především pro celou Českou republiku. V oblasti konkurence vystupuje pouze několik větších, ale především pak početné množství obdobných či menších podniků. Rentabilita je dána porovnáním ROA a ROE v rámci oborového průměru a oceňovaného podniku. Vyšší bariéry vstupu do odvětví, které jsou dány především vyššími náklady na prvotní pořízení strojů, výrobních hal, materiálu apod. a také nízká možnost substituce v rámci ocelářských výrobků a kovovýroby pak hranici průměrné rentability taktéž zvyšují. Jelikož klientelu tvoří podstatně široká škála, jež není citlivá na ceny, firma DEF, s. r. o. není ve vyšší míře ovlivněna ani výkyvy hospodářských cyklů.

V analýze atraktivity trhu bylo možno dosáhnout 84 bodů. Oceňovaný podnik je celkově analyzován na 34 bodů, což odpovídá 40,5 %. Na základě dosaženého hodnocení v tabulce 6

<sup>61</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 66

je tedy atraktivita trhu, na kterém oceňovaný podnik působí, průměrná. Nutno zmínit, že i průměrná atraktivita má nejen své příležitosti na trhu, ale také hrozby.

### ***Konkurenční síla oceňovaného podniku***

Pro výpočet konkurenční síly oceňovaného podniku byl vybrán Maříkův postup, při kterém se hodnotí opět na základě vah přímé a nepřímé faktory konkurenční síly.<sup>62</sup> Jednotlivé položky uvádí následující tabulka 7.

**Tabulka 7 Profil konkurenční síly podniku**

	Kritérium	Hodnocení						
		Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu		
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1. Kvalita výrobků						x	
	2. Technická úroveň					x		
	3. Cenová úroveň				x			
	4. Intenzita reklamy		x					
	5. Výhody místa				x			
	6. Výhody distribuce				x			
	7. Image firmy				x			
	8. Servis a služby						x	
Nepřímé faktory	9. Kvalita managementu					x		
	10. Výkonný personál					x		
	11. Výzkum a vývoj			x				
	12. Majetek a investice				x			
	13. Finanční situace				x			
Četnost bodů		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
Body x četnost		<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>0</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka<sup>63</sup>

<sup>62</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 88 - 90

<sup>63</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5. s. 88 - 90

Tabulka poměrně názorně představuje, jakého profilu konkurenční síly podnik dosahuje. Je patrné, že konkurence úplnou převahu nevykazuje v žádném ze sledovaných faktorů. Velký počet faktorů hodnocených jako průměrné se dává za následek poměrně malé firmy ve vysoce konkurenčním oboru, s navíc dosti rozsáhlým portfoliem.

Na základě analýzy v tabulce lze dosáhnout maximálního počtu 78 bodů. Po sečtení výsledného posledního řádků vychází hodnota 41 bodů. Na základě dosaženého počtu a uvedeného maxima se společnost DEF nachází v rámci konkurenční síly mezi průměrem na hladině 53%.

### **3. 2. 1 PESTEL analýza**

Pro analýzu vnějšího prostředí podniku je použita již zmíněná PESTEL analýza. Podrobně rozbírá politický, ekologický, sociální, technologický, ekonomický a legislativní faktor působící na podnik a tedy ovlivňující jeho hodnotu.

#### **P – Politický faktor**

Dle Centra pro výzkum veřejného mínění (CVVM) je většina obyvatel České republiky nespokojena s politickou kulturou veřejně činných lidí. Nelíbí se jim především to, jak veřejně činní lidé spolu jednájí, jak na veřejnosti vystupují a hlavně jak informují o problémech. Také z ankety Důvěra ústavním institucím, prostřednictvím které CVVM pravidelně pokládá vybraným respondentům dotazy, vyplývá, že prezidentovi věří pouze polovina obyvatel a poslanecké sněmovně či senátu už jen kolem 30ti % dotázaných.

V současnosti je u vlády levicový politický směr. Možnou výhodu pro oceňovanou společnost lze vidět v oblasti podnikání, která tímto politickým směrem není natolik podporovaná. Proto je zastáván názor, že potenciaální podnikatelé jsou skeptičtí, co se týče vstupu nových podniků na trh. Dalším velmi aktuálním problémem je neustále se měnící daňová sazba, jejíž vývoj lze jen těžce předvídat.

#### **E – Ekologický faktor**

V současnosti je na ekologii a především ochranu životního prostředí a třídění odpadů kladen vysoký důraz. Současné ekologické trendy jsou dány samozřejmě především zákonem, normami a směrnice, avšak také se zde projevuje vliv zainteresovaných organizací.

Dle legislativy české republiky jsou podniky povinny dodržovat v rámci životního prostředí především zákonem č. 17/1992 Sb., o životním prostředí, zákonem č. 114/1992 Sb., o ochraně

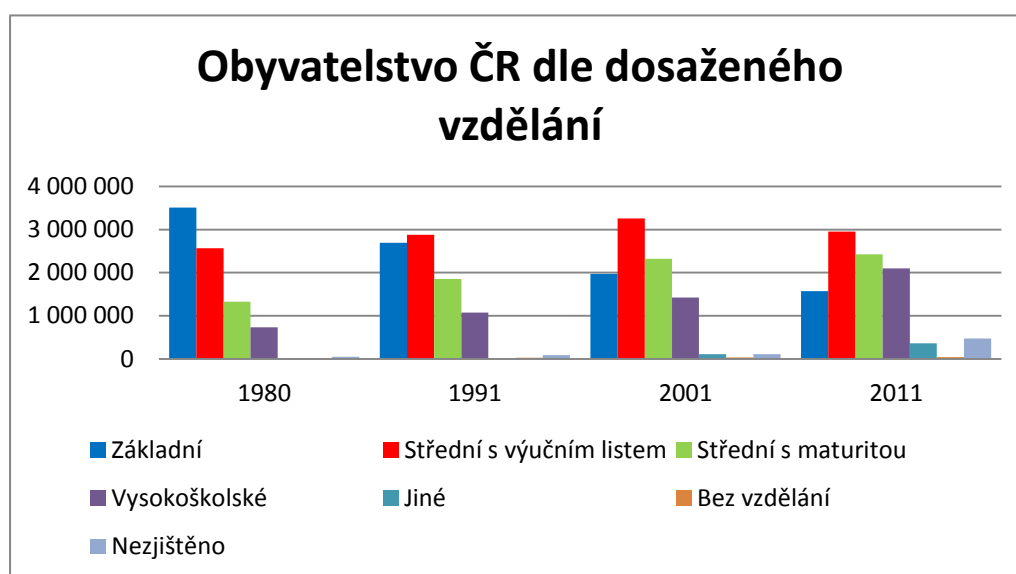
přírody a krajiny, zákonem č. 201/2012 Sb., o ochraně ovzduší a také zákonem č. 169/2013 Sb., kterým se mění zákon č. 185/2001 Sb., o odpadech.<sup>64</sup>

Vzhledem k výše uvedeným předpisům se také oceňovaný podnik DEF řídí veškerými relevantními předpisy, jež se dotýkají především předmětu jeho podnikání - oblasti kovovýroby.

## S – Sociální faktor

K 1. 1. 2012 žilo v České republice 10 505 445 obyvatel na území o celkové rozloze 78 866 km<sup>2</sup>. Průměrný věk obyvatelstva byl v roce 2012 41,1 let. Dle statistických údajů lze říci, že průměrný věk obyvatelstva má rostoucí trend. Co se týče složení obyvatelstva, lehce převládá populace žen – v roce 2012 jich žilo zhruba 5,34 milionů, mužů pak asi 5,15 milionů. Nejvíce obyvatel je zaznamenán ve věkové kategorii 30 – 39 let, tedy v produktivním věku.<sup>65</sup>

V oblasti vzdělávání dochází k nárůstu počtu obyvatel, kteří ukončili vzdělání vysokou školou, naopak tedy ubývá těch, kteří mají pouze základní vzdělání. Graf níže uvádí dosažené vzdělání obyvatel za roky, v nichž proběhlo sčítání lidu.



Zdroj: vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu<sup>66</sup>

Graf 1 Obyvatelstvo ČR dle dosaženého vzdělání

<sup>64</sup> Ministerstvo životního prostředí ČR: Platná legislativa [online]. 2014 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.mzp.cz/\\_c1256e7000424ac6.nsf/Categories?OpenView&Start=1&Count=30&Collapse=4#4](http://www.mzp.cz/_c1256e7000424ac6.nsf/Categories?OpenView&Start=1&Count=30&Collapse=4#4)

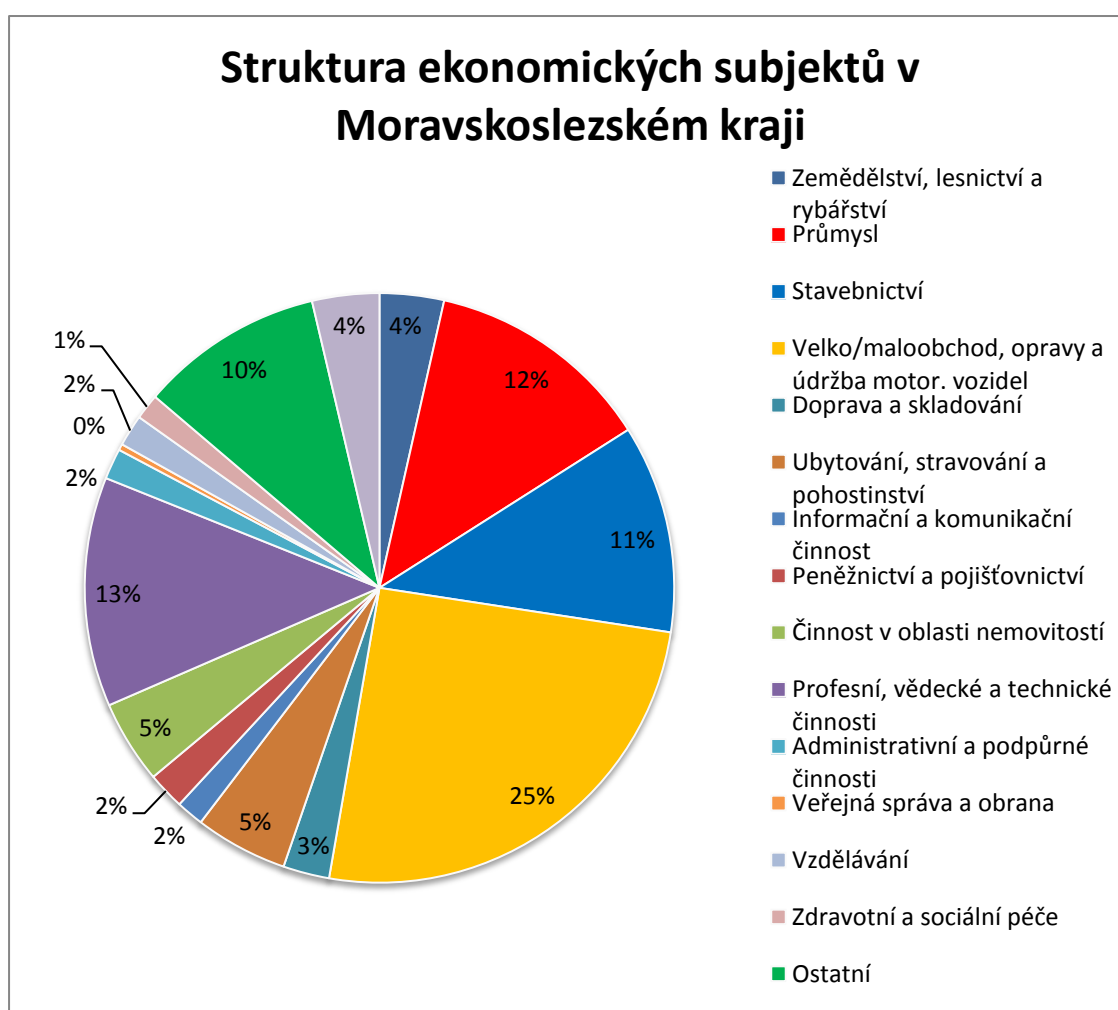
<sup>65</sup> Statistická ročenka České republiky 2013. Český statistický úřad [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/kapitola/0001-13-r\\_2013-0400](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/kapitola/0001-13-r_2013-0400)

<sup>66</sup> Demografická příručka 2012. Český statistický úřad [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/p/4032-13>



V Moravskoslezském kraji, ve kterém oceňovaný podnik DEF, s.r.o. působí, žilo k 1. 1. 2012 na území o rozloze 5 427 km<sup>2</sup> 1 230 613 obyvatel. Moravskoslezský kraj je členěn na 300 obcí, kde je průměrný věk obyvatelstva 40,9 let.

K působícím sociálním faktorům jistě patří také zmínka o relaci mezi Českou republikou a trendy v současných právních formách. Převládají soukromí podnikatelé podnikající na základě živnostenského zákona. Ne jinak tomu je právě i v Moravskoslezském kraji. Druhou nejběžnější formou podnikání jsou obchodní společnosti. Strukturu činností v jaké jsou existující formy podnikání zastoupeny s ohledem na klasifikaci CZ-nace v kraji Moravskoslezském uvádí následující graf.



Zdroj: vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu<sup>67</sup>

**Graf 2** Struktura ekonomických subjektů v Moravskoslezském kraji

<sup>67</sup> Statistická ročenka Moravskoslezského kraje 2013. Český statistický úřad [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/krajkapitola/801011-13-r\\_2013-10](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/krajkapitola/801011-13-r_2013-10)

V Moravskoslezském kraji převládá velkoobchodní a maloobchodní činnost, spolu s činností údržby motorových vozidel. Dalšími hojně zastoupenými jsou pak oblasti průmyslu, stavebnictví či profesní, vědecké a technické činnosti. Vzhledem k nemalému podílu subjektů na průmyslové činnosti lze očekávat taktéž znatelnou konkurenci v odvětví oceňované společnosti DEF.

### **T – Technologický faktor**

Z hlediska kovovýroby, především ocelových konstrukcí, se nepředpokládají žádné výrazné technologické změny. Díky inovacím může docházet k modernizaci strojů či komponentů, nelze však očekávat, že tento faktor nějak razantně ovlivní hodnotu podniku a jeho blízkou budoucnost.

### **E – Ekonomický faktor**

Ekonomické faktory, které ovlivňují podnik zvenčí, jsou především hrubý domácí produkt, inflace a nezaměstnanost, mimo jiné zahraniční obchod a jeho vývoj. V současné době je stěžejním faktorem také doznívající světová krize, jež vypukla v roce 2008 a naplno pak v roce 2009 zasáhla a byla pocítěna i u nás. Důsledky bylo snížení úvěrové aktivity, díky které domácnosti tolik nespotřebovávaly a hlavně neinvestovaly. Došlo k propadu objemu HDP a velmi utrpěl také trh práce.

### ***Hrubý domácí produkt***

Hrubý domácí produkt umožňuje zhodnocení dynamiky hospodářského růstu. Ukazatel HDP byl značně ovlivněn zmíněnou hospodářskou krizí, kdy došlo k jeho zpomalení, avšak po roce 2009 má opět rostoucí charakter. Toto utvrzuje i následující tabulka 8, která znázorňuje také čísla, jež predikuje Ministerstvo financí do dalších let.

**Tabulka 8 Vývoj HDP a jeho predikce do dalších let**

HDP	Vývoj HDP v letech				Predikce		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
V mld. Kč	3759	3791	3823	3846	3884	4061	4261
Růst v %	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,7	2,5

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky<sup>68</sup>

Moravskoslezský kraj se za analyzované období od roku 2009 do roku 2012 podílí na celorepublikovém HDP povětšinou z jedné desetiny. O tomto faktu vypovídá také následující tabulka, jež uvádí přesná čísla dosaženého hrubého domácího produktu za kraj spolu s procentuálním podílem na celku.

**Tabulka 9 Vývoj HDP Moravskoslezského kraje a jeho podíl na celorepublikovém HDP**

	2009	2010	2011	2012
HDP v mil. Kč	368087	378762	391772	392198
Podíl celku v %	9,8	10,0	10,2	10,2

Zdroj: Český statistický úřad<sup>69</sup>

Ať už v Moravskoslezském kraji či v celé České republice, mezi hlavní tvůrce HDP patří především zpracovatelský průmysl. Vývoj HDP tedy vystupuje jako pozitivní faktor v rámci analýzy vnějšího prostředí oceňované společnosti DEF.

### ***Inflace***

Po skokovém zvýšení cenové hladiny nejen v České republice, ale i ve světě, způsobené zmiňovanou krizí, vykazovalo hospodářství ČR nepříliš vysokou míru inflace. Kolísání ukazatele mezi lety 2011 a 2012 se přisuzuje poslednímu doznívání celosvětové krize, kdy další predikce již vypovídají o klesající míře inflace do budoucna.

**Tabulka 10 Vývoj a predikce průměrné míry inflace v ČR**

Průměrná míra inflace	Vývoj inflace v letech				Predikce		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,6	1,7

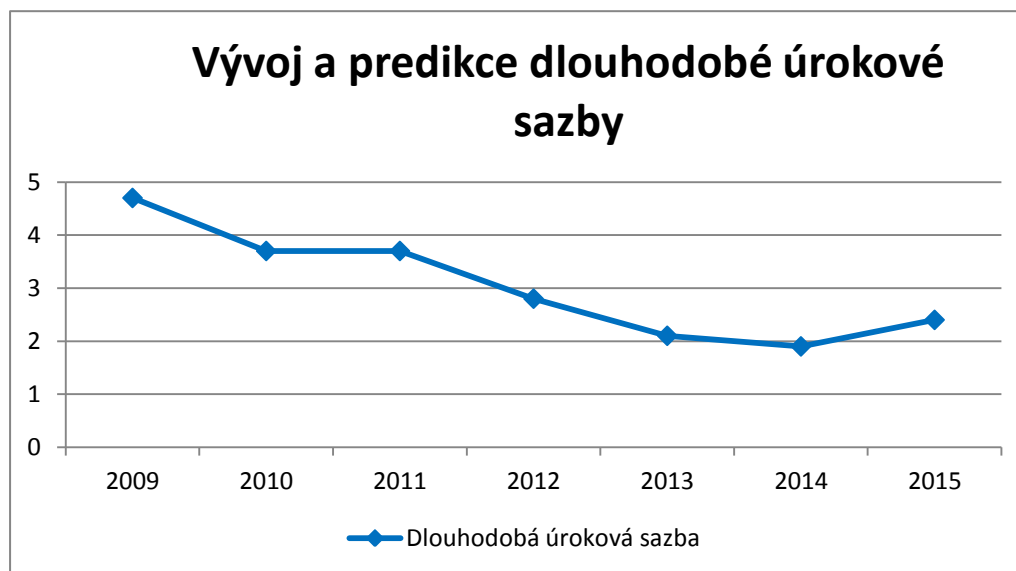
Zdroj: Ministerstvo financí České republiky<sup>70</sup>

<sup>68</sup> Makroekonomická predikce České republiky. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://Makro-ekonomicka-predikce\\_2014-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q3_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)

<sup>69</sup> Databáze regionálních účtů. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenka.presmsocas>

## Úroková sazba

Vývoj dlouhodobé úrokové sazby se pro dlužníky v posledních letech jevil jako příznivý, neboť jeho hodnota klesala a nadále klesá. Podle predikcí se opětovný nárůst hodnoty očekává mezi roky 2014 a 2015.



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky <sup>71</sup>

Graf 3 Vývoj a predikce dlouhodobé úrokové sazby

## Kurz české koruny

Směnný kurz české koruny k euru se v letech 2009 – 2012 pohyboval v rozmezí 24,6 Kč až 26,0 Kč a do dalších let je predikováno její oslabení a směnný kurz ve výši 27,4 Kč. Česká republika je jednou z mála zemí Evropské unie, které ještě otálejí s přijetím eura.

## Nezaměstnanost

Mezi jednu z nejnižších naměřených hodnot nezaměstnanosti patří procentuální míra vykázaná před rokem 2009. Následný nárůst má opět na svědomí nespočetně vyřčená celosvětová krize. Dle predikcí Ministerstva financí bude míra nezaměstnanosti během následujících let jen mírně klesat, přesná predikovaná čísla uvádí následující tabulka.

<sup>70</sup> Makroekonomická predikce České republiky. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://Makro-ekonomicka-predikce\\_2014-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q3_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)

<sup>71</sup> Makroekonomická predikce České republiky. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://Makro-ekonomicka-predikce\\_2014-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q3_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)

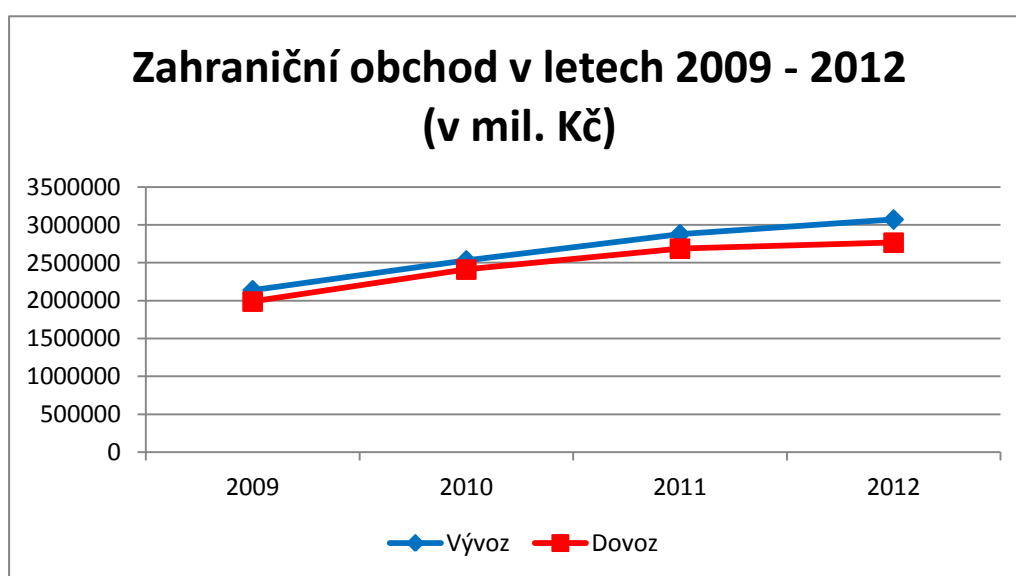
Tabulka 11 Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti (v %)

Míra nezaměstnanosti v %	Vývoj míry nezaměstnanosti v letech				Predikce		
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,4	6,1

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky <sup>72</sup>

### Zahraniční obchod

Vývoj zahraničního obchodu, tedy vývoj míry vývozu a dovozu znázorňuje následující graf. Je zřejmé, že Česká republika ve zmíněných letech více vyvážela, než dovážela. Obě položky však vykazují rostoucí trend.



Zdroj: Český statistický úřad <sup>73</sup>

Graf 4 Zahraniční obchod v letech 2009 – 2012 (v mil. Kč)

<sup>72</sup> Makroekonomická predikce České republiky. Ministerstvo financí České republiky [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://Makro-ekonomicka-predikce\\_2014-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q3_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)

<sup>73</sup> Zahraniční obchod. Český statistický úřad [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VZO1010CU&&kapitola\\_id=3](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VZO1010CU&&kapitola_id=3)

## **L – Legislativní faktor**

Každý podnikatelský subjekt se při výkonu své činnosti řídí platnými zákony, vyhláškami a nařízeními platnými v České republice. Navíc po vstupu ČR do Evropské unie je nutno v právním řádu promítnout také legislativu EU, především směrnice a nařízení.

Oceňovaný podnik se v rámci své činnosti musí řídit především obecně známými zákony z oblasti podnikání. Řadí se sem občanský zákoník, nově již od 1. 1. 2014 zákon č. 89/2012 Sb., obchodní zákoník, který taktéž od 1. 1. 2014 nabyl názvu Zákon o obchodních korporacích (zákon č. 90/2012), dále také zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání, zákon č. 235/2004 o dani z přidané hodnoty, zákon č. 455/1991 Sb., o daních z příjmů, zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže, zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví a v neposlední řadě zákoník práce (zákon č. 262/2006 Sb.).<sup>74</sup>

### **3. 2. 2 Porterův model konkurenčních sil**

Model, který zajistí analýzu pěti konkurenčních sil, které na podnik DEF, s.r.o. působí přímo či nepřímo.

#### **Konkurenti v odvětví**

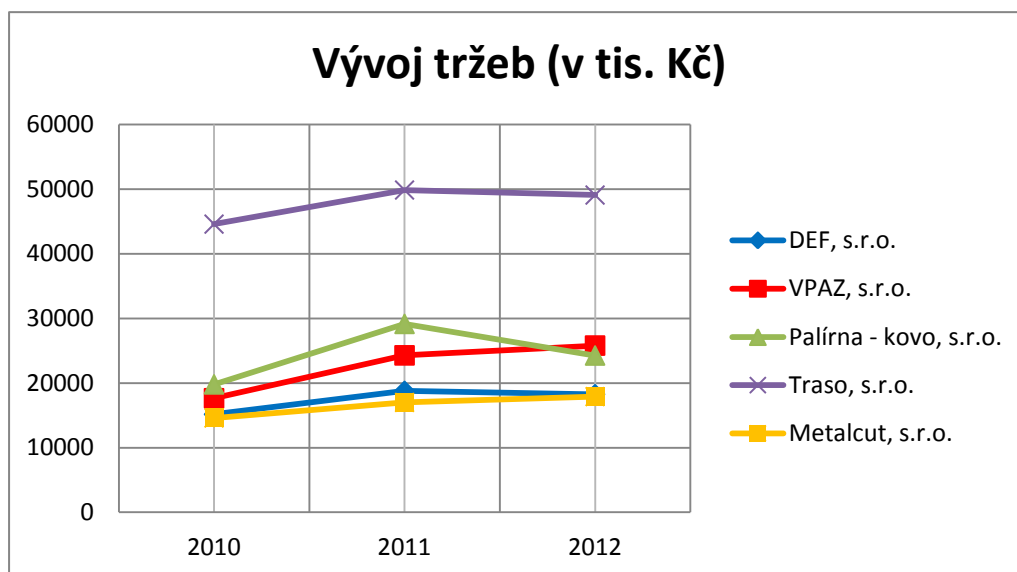
V Moravskoslezském kraji je kraj, ve kterém se hojně vyskytují firmy stejného či obdobného zaměření jako má oceňovaná firma DEF, s.r.o. Největší podíl zastává ArcelorMittal Ostrava a.s., který je však dnes téměř světovým gigantem s historií od roku 1942. V rámci konkurence se tedy analýza bude zaměřovat především na společnosti, které jsou obdobné co do velikosti, tak objemu produkce a předmětu podnikání, jako právě oceňovaná společnost DEF. Jelikož má oceňovaný podnik poměrně široké portfolio, firmy, které se zabývají pouze výrobou ocelových konstrukcí, proto netvoří příliš silné konkurenty. Oceňovaný podnik je totiž schopen nejen zmíněné výroby a montáže ocelových konstrukcí, ale také výroby, montáže a servisu technologických zařízení, průmyslových čerpadel, dělení nerezových materiálů plazmou, CNC dělení materiálů či tvarových výpalků a mnoho dalších.

Mezi hlavní konkurenty z okolí patří především Zpracování plechu Besta Trade, s.r.o., firma VPAZ, s.r.o. sídlící v nedaleké Kopřivnici přímo v areálu Tatru, dále firma Tras, s.r.o., Metalcut, s.r.o. a Palírna – Kovo, s.r.o. Všechny zmíněné firmy jsou přímými konkurenty oceňované společnosti DEF. Graf 2 níže uvádí vývoj tržeb firmy DEF a jejích konkurentů.

---

<sup>74</sup> Platná legislativa České republiky

Je patrné, že oceňovaná firma neutříží tolik, co konkurenční firmy, avšak nejsou zaznamenány žádné významné výkyvy ve vývoji zmiňovaných tržeb.



Zdroj: vlastní zpracování dle webového portálu eJustice<sup>75</sup>

Graf 5 Vývoj tržeb v tis. Kč

### Vstup potenciálních konkurentů

Vstup nových konkurentů na relevantním trhu není vyloučen. Pravděpodobně lze očekávat rozšíření závodů ArcelorMittal do okolních měst, taktéž je možný vstup zcela nové domácí či zahraniční firmy zabývající se kovovýrobou či technologickými zařízeními, apod. Jak již bylo zmíněno, největší hrozbu zde tvoří firmy středních velikostí. Této hrozbě zamezit nelze, avšak oceňovaná firma DEF, s.r.o. má dostatečně široké portfolio, aby byla schopna se případné konkurenci alespoň trochu vyrovnat např. vyšším zaměřením pouze na určité části portfolia.

### Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost DEF působí na trhu již přes 20 let a proto je její dodavatelská síť již poměrně stabilní. Obě strany spolupracují na principu vzájemné důvěry, především včasné dodávky, a naopak včasné úhrady.

<sup>75</sup> Veřejný rejstřík a Sbirka listin [online]. 2014 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik->  
\$

### **Vyjednávací síla odběratelů**

Odběratelská skupina nelze blíže specifikovat, neboť ji tvoří jak individuální zákazníci, také menší či střední podniky, především dle požadované zakázky. V rámci papírenských průmyslu či výroby a montáže průmyslových čerpadel lze mezi odběratele zařadit také velké podniky.

### **Hrozba substitučních výrobků**

V oblasti ocelových konstrukcí nelze hrozbu substitučních výrobků předpokládat, avšak ani zcela vyloučit. Moderní doba postupuje rychle a fantastickým inovacím se meze nekladou. V současnosti však lze předvídat pouze zdokonalování komponentů, zařízení či lehké úpravy a modernizace. Opět je zapotřebí zmínit, že široké portfolio společnosti DEF, napomáhá konkurenčnímu boji s případným substitučním výrobkem.

### **3. 2. 3 Model 7S**

Pomocí modelu firmy McKinsey „7S“ bude analyzováno vnitřní prostředí firmy.

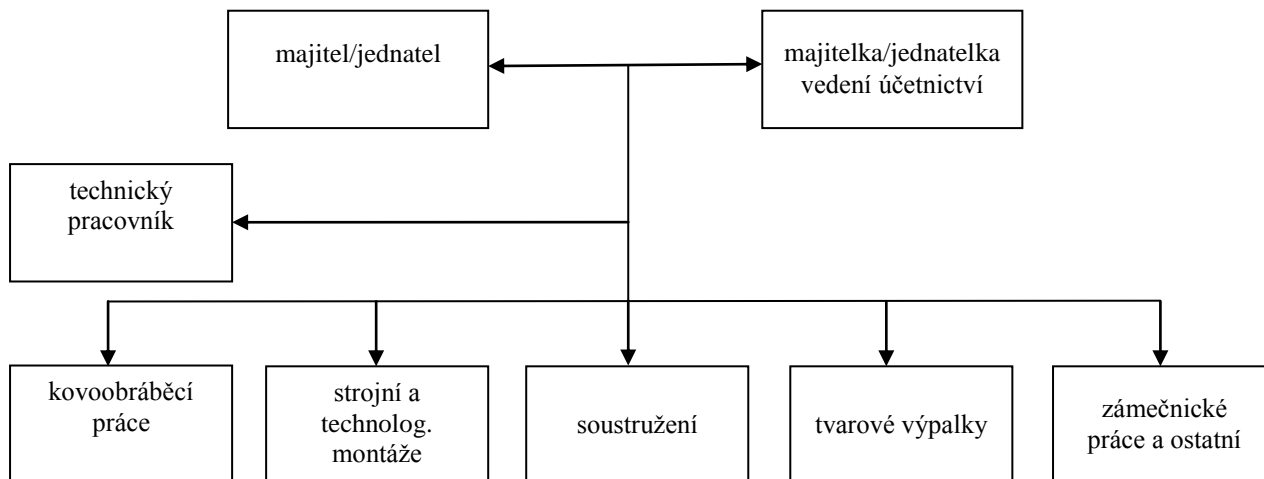
#### **Strategie**

Strategií společnosti je především vyhovět požadavkům zákazníků a neustále zvyšovat jejich spokojenost. Klade důraz na budování dobrého jména společnosti. Jejím cílem je vykonávat práci kvalitně a poctivě s ohledem na veškeré inovace a současné trendy.

#### **Struktura**

Společnost DEF, s.r.o. byla v roce 2004 založena dvěma společníky. Jsou jimi manželé a každý se na vedení společnosti podílí stejným dílem, oba jsou rovněž jednateli společnosti. Mají na starost především vedení firmy, rovněž také veškeré účetnictví, realizaci projektů a zakázek. S chodem společnosti jim vypomáhá jeden technický pracovník, zbylí zaměstnanci jsou především účastníci dílenské výroby. Dohromady podnik DEF zaměstnává 18 stálých pracovníků. Schéma organizační struktury je vyobrazeno na obrázku níže.





Zdroj: vlastní zpracování

**Obrázek 2** Organizační struktura DEF, s.r.o.

## **Systemy**

Společnost DEF využívá k fungování především software AutoCAD pro návrhy a dokumentaci a PDMS software současně využívaný především pro projektování tvarových výpalků. V neposlední řadě je taktéž držitelem licence k užívání nezbytného účetního systému. Je využíván především pro mzdovou agendu, řízení objednávek a dodávek, stavů na skladě a pro další účetní záznamy.

## **Styl práce vedení**

Ve vedení celé společnosti stojí manželé a majitelé firmy DEF, s.r.o. Upřednostňují přátelskou atmosféru na pracovišti s demokratickým stylem vedení. Vzhledem k dlouholeté praxi v oboru u většiny zaměstnanců se zde lze setkat až s liberálním přístupem vedení lidí, je téměř již tradicí, že každý pracovník ví, co se od něj očekává a je schopen pracovat s nasazením, zároveň s vědomím že musí plnit stanovené termíny. Pro nové pracovníky je zajištěno řádné zaškolení, nováček je obeznámen se všemi povinnostmi a zároveň s odpovědností, kterou nese při výkonu zaměstnání.

## **Spolupracovníci**

Oceňovaná společnost zaměstnává pouze pracovníky znalé v oboru zámečnictví, soustružení, kovoobrábění a další. Jako velkou výhodou považuje praxi avšak mladé a nadějně absolventy se zájmem o řemeslo neodmítá. Vzhledem k malému počtu zaměstnanců panuje ve firmě přátelská atmosféra, kolektiv je navíc každoročně utužován firemními událostmi, jako je vánoční večírek, sportovní den a letní víkend na chatě. DEF, s.r.o. poskytuje zaměstnancům 5 dní dovolené navíc za každých 5 let odpracovaných ve firmě. Každý půlrok přispívá

zaměstnancům na sportovní aktivity. Cílem motivace zaměstnanců je jejich spokojenost po finanční i osobní stránce.

### **Schopnosti**

Všichni pracovníci společnosti vykazují předpokládané znalosti a dovednosti ve svém oboru. Dosáhli jich vyučením se v oboru či odbornými rekvalifikacemi a kurzy v oblasti zámečnictví, kovoobrábění, frézování. Jsou odborně způsobilí k svařování metodou MMA, MIG/MAG a metodou TIG, a k pálení tvarových výpalků z plechu dělených plazmou a kyslíkem. Zaměstnanci jsou také odborně proškoleni k obsluze strojů a používaných zařízení jakou jsou CNC stroje, laser Fixturlaser apod. Jsou schopni ovládat nejen stroje, ale zpracovat příkazy, nákresy, dokumentaci a jiné návrhy prostřednictvím softwarů využívaných společností DEF.

### **Sdílené hodnoty**

Všichni zaměstnanci by měli stejně jako jednatele společnosti upřednostňovat dosahování stanovených cílů podniku, preferovat utužování vztahů k odběratelům, dodavatelům. Věřit, že touto cestou bude firma prosperující, ponese si na trhu dobré jméno a bude známá jako společnost konající kvalitní služby prostřednictvím kvalitních technik a zaměstnanců.

### 3. 2. 4 SWOT analýza

Prostřednictvím SWOT analýzy jsou identifikovány silné a slabé stránky firmy, stejně tak odhalení příležitostí a hrozeb.

<b>Silné stránky</b>	<b>Slabé stránky</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Certifikáty jakosti</li><li>• Výkonný, zkušený personál</li><li>• Stálá dodavatelská síť</li><li>• Dlouhodobá existence na trhu</li><li>• Široké portfolio nabízených služeb</li><li>• Finanční stabilita společnosti</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Absence marketingu</li><li>• Neprofesionální webové stránky</li><li>• Neschopnost konkurovat větším firmám</li><li>• Nerozvinutá struktura managementu</li></ul>
<b>Příležitosti</b>	<b>Hrozby</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Vstup na zahraniční trh</li><li>• Nový obchodní partner</li><li>• Vývoj nových technologií</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nová a stávající konkurence</li><li>• Změny předpisů (zákony, bezpečnost)</li><li>• Substituční produkty</li></ul>

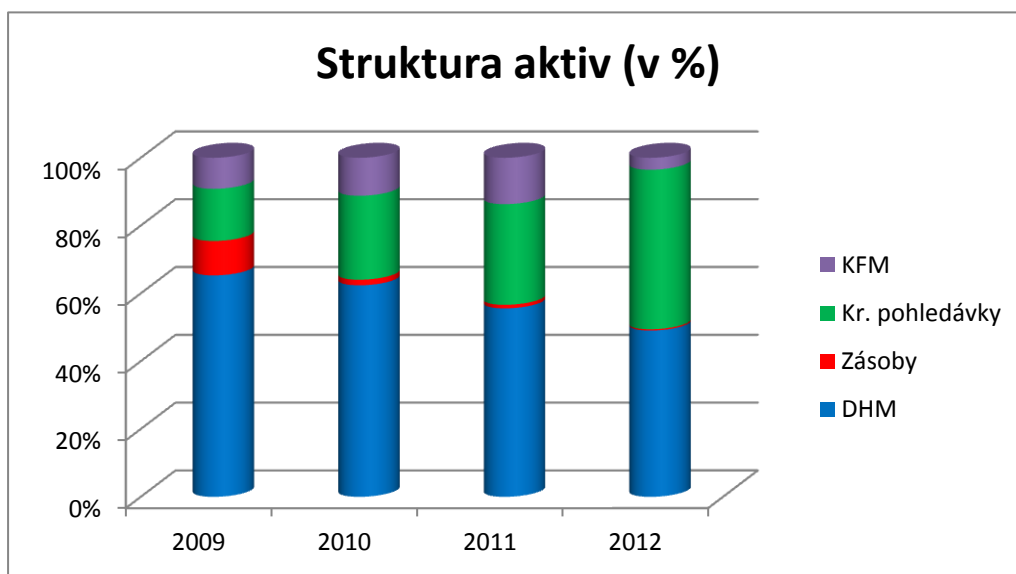
Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 12 SWOT analýza

### 3. 4 Finanční analýza

#### 3. 4. 1 Analýza stavových ukazatelů

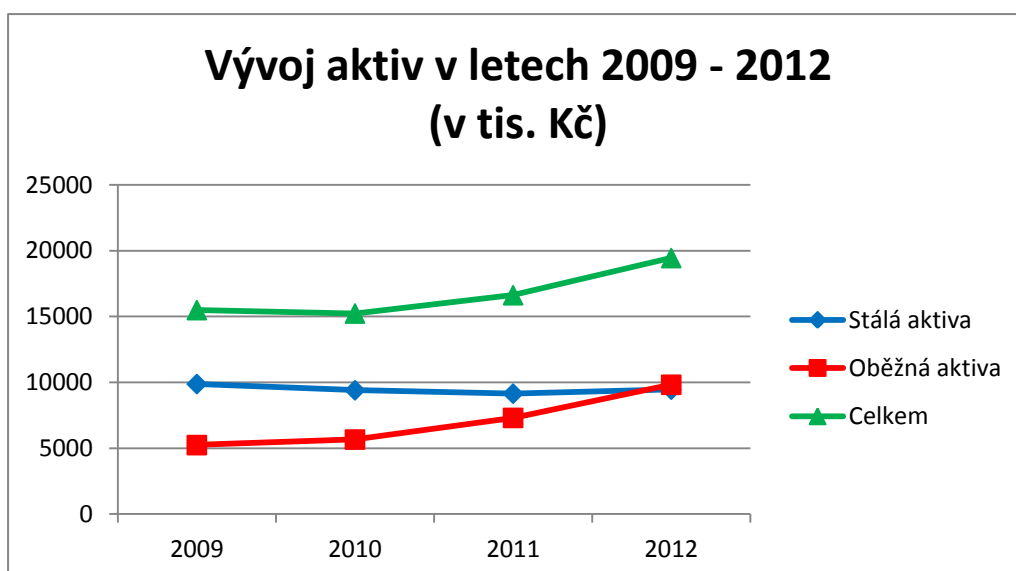
Společnost DEF je z hlediska složení aktiv tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem. Položka aktiv dlouhodobý hmotný majetek (dále jen DHM) tvoří největší část aktiv především v roce 2009, kde je tento stav způsobený změnou sídla společnosti a koupí budovy, ve které i doposud sídlí. Přestože se jedná o výrobní firmu, zásoby tvoří pouze malou část aktiv a mají klesající trend. Společnost se stále více zaměřuje na individuální zakázky, a proto by bylo velmi neefektivní uchovávat na skladě zásoby, které slouží pouze pro případné nahodilé zájemce s nespécifickými potřebami. Naopak co se týče krátkodobých pohledávek, tvoří ve firmě rok od roku vyšší položku v rámci aktiv. Z grafu níže je zřejmé, že společnost DEF kryje své závazky ze začátku je oběžný majetek krytý především dlouhodobým kapitálem, avšak postupem let se situace dlouhodobého a oběžného majetku srovnává. Nutno zmínit, že společnost má drženo velké množství finančních prostředků v krátkodobých pohledávkách. Poskytuje tedy dodavatelům tímto způsobem tzv. levný úvěr.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Graf 6 Struktura aktiv v %

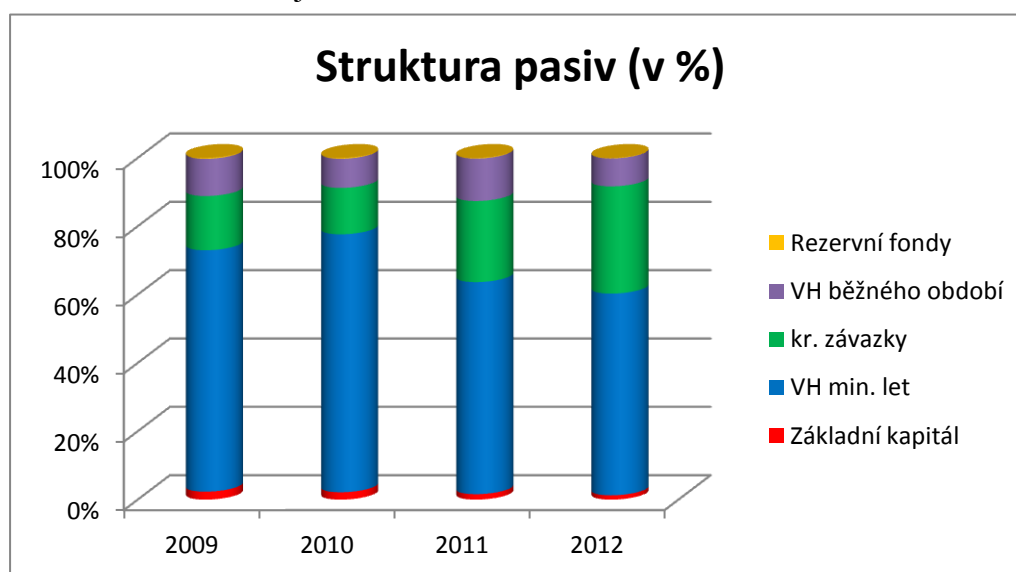
Vývoj aktiv v letech 2009 – 2012 upřesňuje také graf 7, ve kterém je znázorněn vývoj stálých a oběžných aktiv, také aktiv celkových. Je zřejmé, že během zmíněných 4 let byla firma schopna srovnat poměr stálých a oběžných aktiv.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

**Graf 7 Vývoj aktiv v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč)**

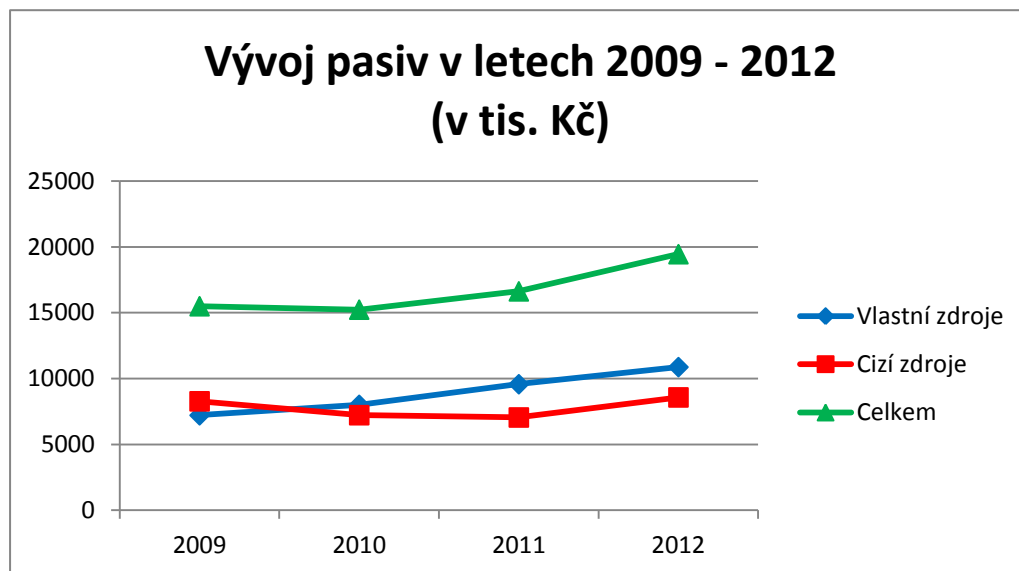
Co se týče složení pasiv, největší část tvoří především nerozdělený zisk z minulých let. Jak je z grafu níže patrné, má ale klesající tendenci. Naopak položka krátkodobých závazků vykazuje trend rostoucí. Jedná se však o jedinou položku cizích zdrojů, lze tedy říci, že firma k fungování využívá především samofinancování. V návaznosti na horizontální strukturu aktiv lze také růst krátkodobých závazků odůvodnit růstem krátkodobých pohledávek. Přestože pohledávky vykazují vyšší čísla, lze říci, že i díky nim je růst závazků ovlivněn. Tak jak společnost poskytuje tzv. levný úvěr svým odběratelům, stejně pak čerpá tyto krátkodobé finanční prostředky (než samozřejmě zaplatí) od dodavatelů. Výše základního kapitálu i rezervních fondů je během let 2009 – 2012 neměnná.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

**Graf 8 Struktura pasiv v %**

Fakt, že společnost funguje především na základě financování, názorně představuje také graf vývoje pasiv níže. Je zřejmé, že vlastní zdroje rostou úměrně, vývoj cizích zdrojů je především kolísavý. Důvodem je však již zmíněná skutečnost, že cizí zdroje tvoří ve společnosti DEF pouze krátkodobé závazky. Je také patrné, že vlastní zdroje tvoří více než polovinu celkových pasiv a neustále rostou.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů firmy

**Graf 9 Vývoj pasiv v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč)**

V rámci horizontální analýzy došlo také k posouzení vývoje výkazu zisku a ztráty. Během analyzovaných let 2009 – 2012 podnik vždy hospodařil s výsledkem zisku, tedy vždy vykazoval náklady nižší než výnosy. Vzhledem k faktu, že společnost DEF je především výrobním podnikem, nejvyšší položkou výkazu zisku a ztráty jsou výnosy z prodeje výrobků a služeb. Meziroční přírůstky vybraných položek výkazu zisku a ztráty uvádí tabulka níže. Pozoruhodným je téměř 100% navýšení výsledku hospodaření za účetní období mezi lety 2010 a 2011. Dle interních údajů společnosti toto razantní navýšení způsobila velká zakázka pro nově vznikající podnik v okolí. Proto na přelomu let 2011 a 2012 byl výsledek hospodaření nadále v chvályhodných číslech, přestože dle horizontální analýzy je již viditelný pokles oproti meziroční změně let 2010/2011.

**Tabulka 13 Horizontální analýza vybraných položek VZZ (v %)**

Změna	2009/2010	2010/2011	2011/2012
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	7,17	23,78	-2,41
<b>Provozní VH</b>	-18,46	61,06	-17,58
<b>Finanční VH</b>	-24,26	-20,83	-13,49
<b>VH za účetní období</b>	-15,28	97,10	-16,89

Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Další analýzou sloužící k posouzení skladby rozvahy je vertikální analýza, jež slouží ke znázornění, jak se jednotlivé části rozvahy podílí na celku. Na základě zmíněného lze uvést graf níže, který znázorňuje, jaký podíl tvořil v roce 2012 dlouhodobý a oběžný majetek na celkových aktivech.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

**Graf 10 Podíl jednotlivých složek aktiv na celku v roce 2012**

Co se týče analýzy pasiv, jak již výše vyplynulo z horizontální analýzy, část vlastních zdrojů tvoří zhruba polovinu celkových pasiv a má rostoucí tendenci.

### **3. 4. 2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Mezi hlavní rozdílový ukazatel je řazen čistý pracovní kapitál. Je tvořen rozdílem oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. Ve sledovaném období vykazuje čistý pracovní kapitál vyšších hodnot než nula, podnik je tedy platebně schopný. Značí to také skutečnost,

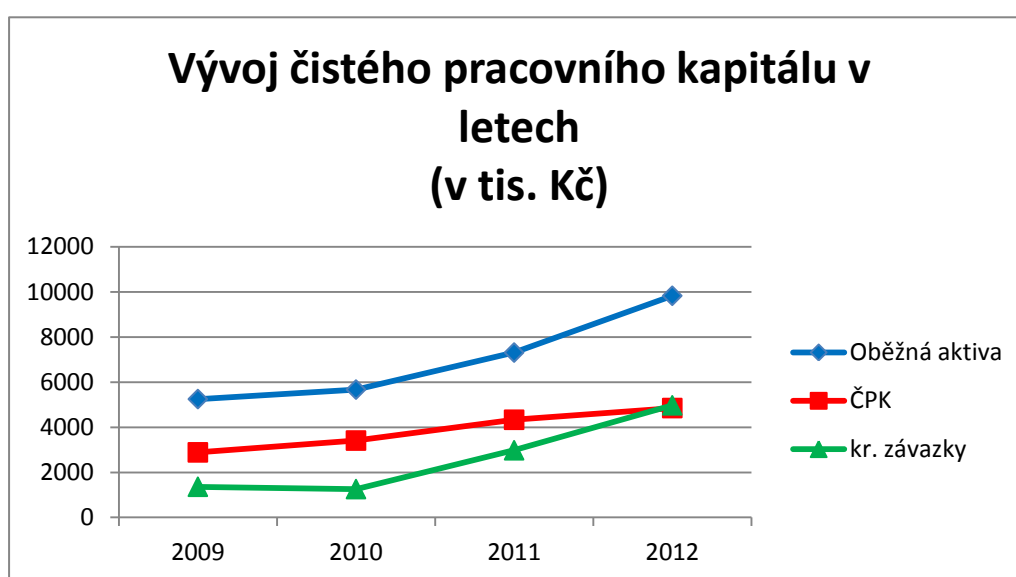
že veškerá dlouhodobá aktiva jsou hrazena pouze dlouhodobými cizími zdroji. Jednotlivé hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou uvedeny v tabulce níže.

**Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál spol. DEF s r.o. (v tis. Kč)**

	2009	2010	2011	2012
<b>ČPK (v tis. Kč)</b>	2887	3411	4332	4851

Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Pro názornější představu růstu ČPK a vlivu na něj slouží graf 11. Na základě grafu je zřejmé, že během let 2009 – 2012 rostla oběžná aktiva i krátkodobé závazky (o čemž svědčí taktéž analýzy výše), spolu s čistým pracovním kapitálem.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

**Graf 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)**

### 3. 4. 3 Analýza poměrovými ukazateli

Mezi poměrové ukazatele jsou řazeny ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Všechny jsou blíže popsány níže, byly vypočteny za pomoci metod zmíněných v teoretické části diplomové práce.

#### *Ukazatele likvidity*

Jedním ze základních požadavků úspěšného chodu společnosti a především pak jeho existence je schopnost splácet své závazky v požadované výši a včas. Tuto schopnost rozebírá dále tabulka níže, která uvádí přehled hodnot likvidity společnosti DEF, s.r.o.

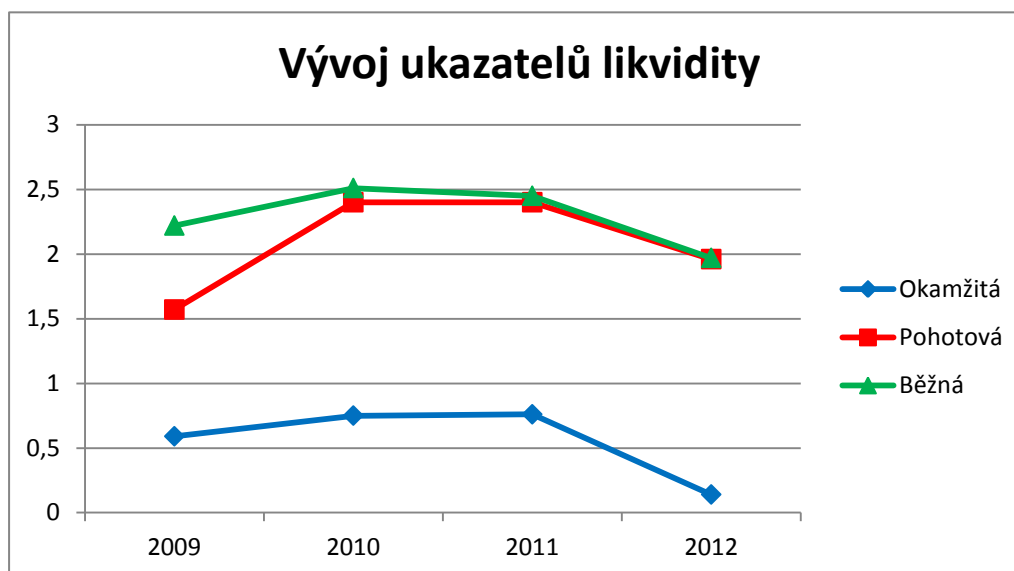


Tabulka 15 Vývoj ukazatelů likvidity

	2009	2010	2011	2012
<b>Okamžitá</b>	0,59	0,75	0,76	0,14
<b>Pohotová</b>	1,57	2,40	2,40	1,96
<b>Běžná</b>	2,22	2,51	2,45	1,97

Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Je patrné, že v rámci likvidity si podnik vede velmi dobře. Avšak narůstající okamžitá likvidita, která je vytvořena jako podíl krátkodobých finančních prostředků a krátkodobých závazků, během let 2009 – 2011 také způsobuje stagnaci podniku. Jak dále diplomová práce analyzuje, v případě hodnoty likvidity na míře 20% krátkodobých závazků je podnik schopen lépe zhodnotit svá aktiva a tedy i navyšovat hodnotu podniku. Neboť nevyužitý kapitál vytváří nulové či jen velmi malé peněžní prostředky.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Graf 12 Vývoj ukazatelů likvidity

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability určují, jak je společnost úspěšná z hlediska výdělečnosti. Především ukazatel ROA, tedy rentability aktiv, určuje celkovou výnosnost kapitálu. Nezohledňuje přitom, z jakých prostředků byl kapitál financován. Za sledované období je ukazatel ROA v rámci doporučených hodnot Ministerstva průmyslu a obchodu. Taktéž ukazatel ROE dosahuje pozitivních hodnot. Ziskovost vloženého kapitálu je tedy nejen kladná, ale také

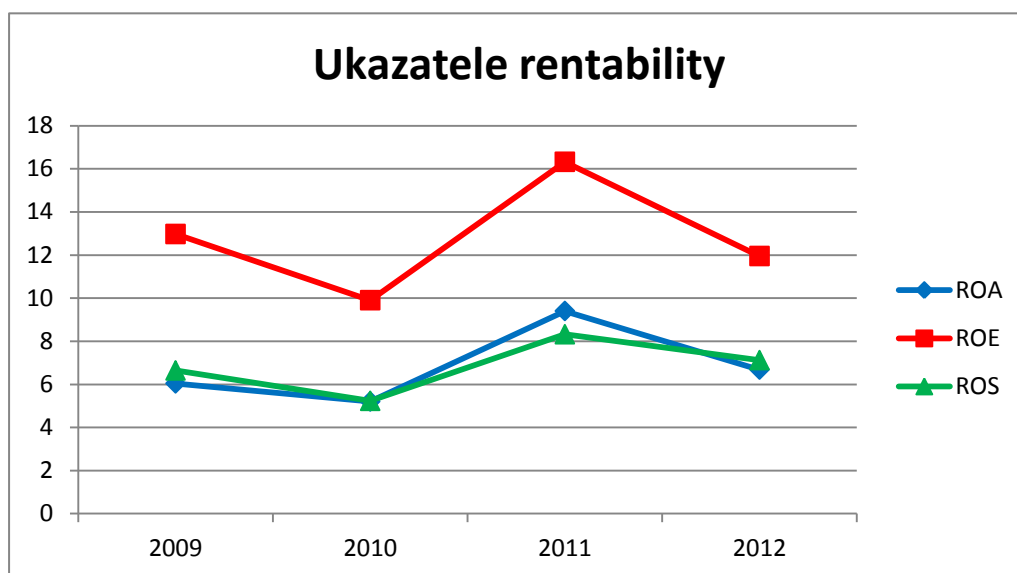
v doporučených hodnotách. Vypovídá o výdělečnosti pouze kapitálu, jež byl podniku vložen v rámci vlastníky. Posledním ukazatelem výnosnosti, jež tabulka uvádí, je rentabilita tržeb, která uvádí, kolik je podnik schopen vyprodukovat zisku z 1 Kč tržeb.

Tabulka 16 Vývoj ukazatelů rentability

	2009	2010	2011	2012
<b>ROA</b>	6,04	5,20	9,40	6,68
<b>ROE</b>	12,97	9,90	16,32	11,95
<b>ROS</b>	6,64	5,23	8,32	7,12

Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Pro názornější představení výsledků analýzy ukazatelů výnosnosti slouží graf níže. Všechny hodnoty ukazatelů jsou v roce 2012 ovlivněny velkou investicí do provozovny společnosti.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Graf 13 Vývoj ukazatelů rentability

### ***Ukazatele zadluženosti***

Ukazatele zadluženosti vypovídají především riziku, které společnost podstupuje při hospodaření, tedy zejména v rámci struktury vlastních a cizích zdrojů. Na základě výpočtů vybraných ukazatelů zadluženosti vyplývá, že je společnost samofinancována pouze zhruba z poloviny. Ovšem tento stav je způsobený zmíněnou změnou sídla společnosti a související koupí prostor, kde podniká. Každoročně se tedy tento dluh snižuje, zbylé menší obnosy, které společnost dluží, sloužily k pořízení či technickému zhodnocení strojů a zařízení – nutno

zmínit především rok 2012. Je však důležité, aby měla společnost na paměti tento závazek a dbala na tvorbu prostředků, kterými bude dluhy splácet.

Vzhledem k zmíněným událostem firma vykazovala v roce 2009 přílišnou míru zadlužení, a to více než 100%. Postupem času se však tento jev optimalizuje, dá se tedy predikovat klesající trend i nadále.

Na základě výpočtů je úrokové krytí dostatečné na to, aby firma byla schopna splácet své dluhy či je znovu navýšit. Společnost má díky dostačujícímu krytí úroků z dosaženého zisku potenciál dosahovat růstu ROE při dalším využívání cizího kapitálu. Taktéž tedy nepředstavuje nikterak zvýšené riziko pro případné investory.

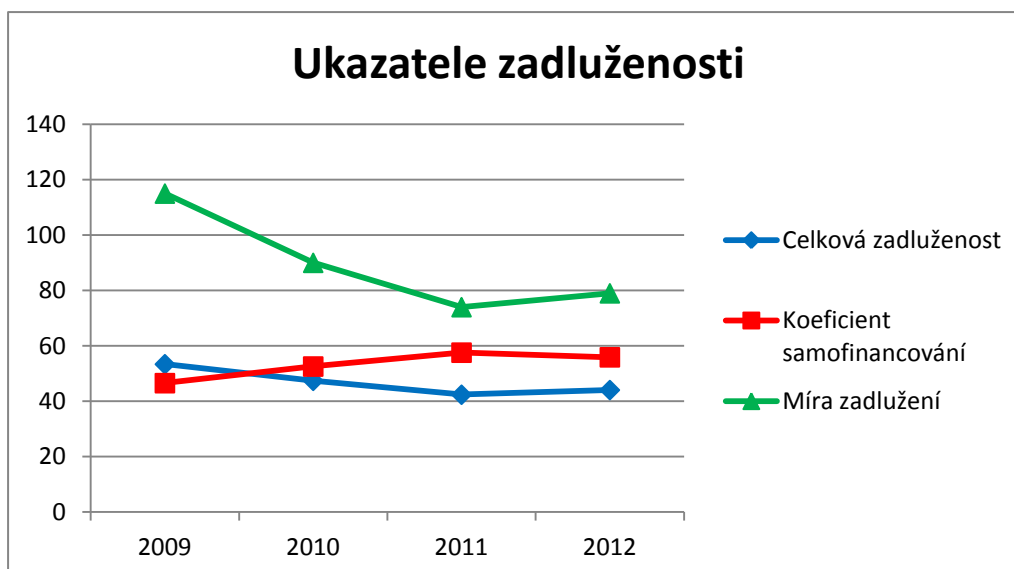
Finanční páka je tzv. převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování, tedy její vývoj je přesně opačný než vývoj výše popsaného samofinancování.

**Tabulka 17 Vývoj ukazatelů zadluženosti**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Celková zadluženost [%]</b>	53,42	47,42	42,41	44,09
<b>Koeficient samofinancování [%]</b>	46,58	52,58	57,59	55,91
<b>Úrokové krytí</b>	3,72	4,15	9,10	8,43
<b>Míra zadluženosti [%]</b>	115	90	74	79
<b>Finanční páka</b>	2,15	1,90	1,74	1,79
<b>Doba krytí závazků z CF</b>	66,28	61,78	95,07	68,61

Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Pro lepší přehlednost slouží graf 14. Je patrná téměř jednotný vývoj samofinancování a celkového zadlužení, kdy hodnoty kolísají kolem poloviny celkového majetku. Zmiňovaná míra zadlužení je v roce 2009 alarmující, avšak dalšími lety postupuje s klesajícími hodnotami.

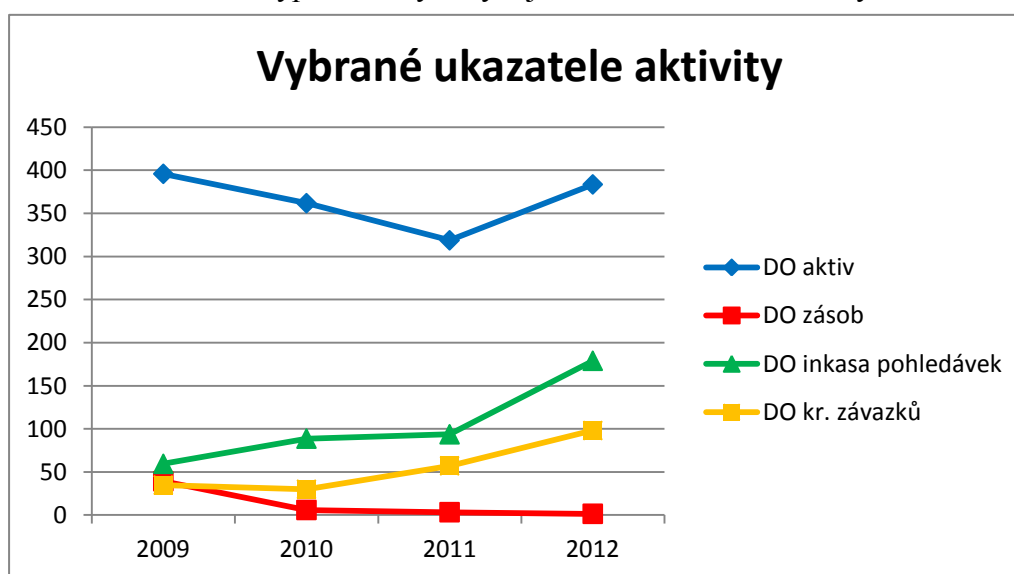


Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Graf 14 Vývoj ukazatelů zadluženosti

### *Ukazatele aktivity*

Ukazatele likvidity zvýší transparentnost hospodaření společnosti s aktivy, taktéž jaký vliv má hospodaření na likviditu a výnosnost. Dle grafu níže je zřejmé, že doba obratu závazků je v nižších hodnotách, než doba obratu inkasa pohledávek. Tento stav lze považovat za neuspokojivý. Pro jistotu, aby nedocházelo k platební neschopnosti, se doporučuje doba obratu závazků kratší, než doba obratu pohledávek. Znepokojující je také vývoj těchto dvou ukazatelů, neboť v čase se zvyšují. Dochází tím k ovlivňování likvidity společnosti. Další ukazatel doba obratu aktiv vypovídá svým vývojem ukazatelům rentability.



Zdroj: vlastní zpracování dle interních údajů společnosti

Graf 15 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity

## 4 Ocenění podniku

Kapitola Ocenění podniku je jednou ze stěžejních kapitol této diplomové práce. Zahrnuje rozdělení aktiv společnosti DEF na provozně potřebná a nepotřebná, následně uvádí výsledné plánové výkazy za pomoci aplikace metody procentního podílu na tržbách. V neposlední řadě kapitola zahrnuje celkové ocenění společnosti na základě vybraných metod a postupů.

### 4.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Prostřednictvím rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná je možno ocenit společnosti pouze v rámci její hlavní činnosti bez jakéhokoliv zkreslení. Zásady pro toto rozdělení byly popsány v teoretické části diplomové práce. Kapitola se bude zabývat již samotnou aplikací.

Společnost DEF nevykazuje v rozvaze za vybrané období žádný dlouhodobý finanční majetek, tedy v rámci provozně nutného dlouhodobého majetku nelze aplikovat rozdělení. Taktéž nejsou brány v úvahu stavby a pozemky, neboť za sledované období tyto položky vykazuje firma jako provozně potřebné, nikoliv k jiným aktivitám. Hodnota dlouhodobého majetku, jež je pro chod společnosti nutný, zůstává na původní hodnotě.

Co se týče oblasti oběžných aktiv, zde je dělení na potřebná a nepotřebná aktiva již nezbytné. Dle finanční analýzy je již známo, že společnost vykazuje vyšší okamžitou likviditu, než je vymezeno Ministerstvem průmyslu a obchodu za analyzované období. Toto důležitým faktem pro následné určení hodnoty peněžních prostředků, které společnosti potřebuje. Vzhledem k vysokým, avšak kolísavým hodnotám okamžité likvidity, je určena potřebná výše na úrovni 20 % krátkodobých závazků. Ocenění neprovozní části majetku není cílem této diplomové práce, proto jeho hodnota bude nadále zůstávat na úrovni hodnoty účetní. Dílčí částky, které se podílejí na výpočtu provozně nutném krátkodobém finančním majetku, uvádí následující tabulka.

Tabulka 18 Provozně nutný krátkodobý finanční majetek

	2009	2010	2011	2012
<b>KFM</b>	1385	1688	2252	680
<b>Likvidita</b>	0,59	0,75	0,76	0,14
<b>Provozně nutná likvidita (max. 20%)</b>	0,20	0,20	0,20	0,14
<b>Kr. závazky</b>	2362	2259	2980	4973
<b>Provozně nutný KFM</b>	473	452	596	680

Zdroj: vlastní zpracování

Jednotlivé položky tvořící aktiva provozně potřebná a nepotřebná jsou zaznamenána v tabulce níže.

Tabulka 19 Přehled rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná

	2009	2010	2011	2012
<b>Dlouhodobý majetek</b>	9884	9409	9155	9460
<b>Provozně potřebný DM</b>	9884	9409	9155	9460
<b>Provozně nepotřebný DM</b>	0	0	0	0
<b>Zásoby</b>	1538	248	172	74
<b>Kr. pohledávky</b>	2326	3734	4888	9075
<b>Kr. finanční majetek</b>	1385	1688	2252	680
<b>Ostatní</b>	263	158	159	159
<b>Provozně potřebný KFM</b>	473	452	596	680
<b>Provozně nepotřebný KFM</b>	912	1236	1656	0
<b>Provozně potřebná OA</b>	4600	4592	5815	9988
<b>Provozně nepotřebná OA</b>	912	1236	1656	0
<b>Celkem provozně potřebná aktiva</b>	<b>14484</b>	<b>14001</b>	<b>14970</b>	<b>19448</b>
<b>Celkem provozně nepotřebná aktiva</b>	<b>912</b>	<b>1236</b>	<b>1656</b>	<b>0</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výše zmíněné rozdělení aktiv je však zapotřebí také znát investovaný provozně nutný kapitál. Jak lze poznat z tabulky 20, jedná se kapitál, který musel podnik v minulosti vynaložit na provozně nutná aktiva. Jeho výslednou hodnotu tvoří součet provozně nutného majetku oběžného a dlouhodobého.

Tabulka 20 Investovaný provozně nutný kapitál

	2009	2010	2011	2012
+ DM provozně nutný	9884	9409	9155	9460
+ Zásoby	1538	248	172	74
+ Pohledávky	2326	3734	4888	9075
+ KFM provozně nutný	473	452	596	680
+ Ostatní aktiva	263	158	159	159
- Kr. závazky	1362	1259	2980	4973
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>3238</b>	<b>3333</b>	<b>2835</b>	<b>5015</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>13122</b>	<b>12742</b>	<b>11990</b>	<b>14475</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## 4. 2 Finanční plán

V této kapitole je sestaven finanční plán za budoucí období 2013 – 2016 v optimistické, ale i pesimistické variantě. Pesimistická varianta zahrnuje hrozbu, že společnost DEF přijde o jednoho z hlavních obchodních partnerů, čímž by přišla o zhruba třetinu zakázek. Kalkuluje se tedy pouze s 2 % růstem tržeb. Zohledňuje také riziko, že jejich největší tvorba tržeb, tedy výroba výpalků, nebude nadále tolik žádaným výrobkem. V rámci optimistické varianty se predikuje zhruba 7% roční nárůst tržeb, za předpokladu, že zbylé položky výkazů jsou sestaveny dle procentního podílu na těchto predikovaných tržbách.

### 4. 2. 1 Finanční plán pro pesimistickou variantu

Pro ocenění majetku podniku za účelem prodeje je důležité vymezit také variantu, kdy se chod podniku a jeho finanční ukazatele nebudou vyvíjet optimisticky. Tato kapitola popisuje pesimistický vývoj.

#### *Plán tržeb*

Plán tržeb, který je uveden v tabulce níže, je sestaven na základě výsledků strategické analýzy. Zobrazuje výsledky analyzovaného období 2009 – 2012 a následně předpokládaný vývoj v letech 2013 – 2017.

Tabulka 21 Vývoj a predikce tržeb pro pesimistickou variantu

	2009	2010	2011	2012
<b>Tržby (tis. Kč)</b>	14094	15164	18781	18255
<b>Roční tempo růstu</b>	x	7,59%	23,85%	-2,80%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	<b>9,55 %</b>			

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 22 Predikce tržeb pro pesimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby (tis. Kč)</b>	18 620	18 992	19 372	19 759	20 154
<b>Roční tempo růstu</b>	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	<b>2,00%</b>				

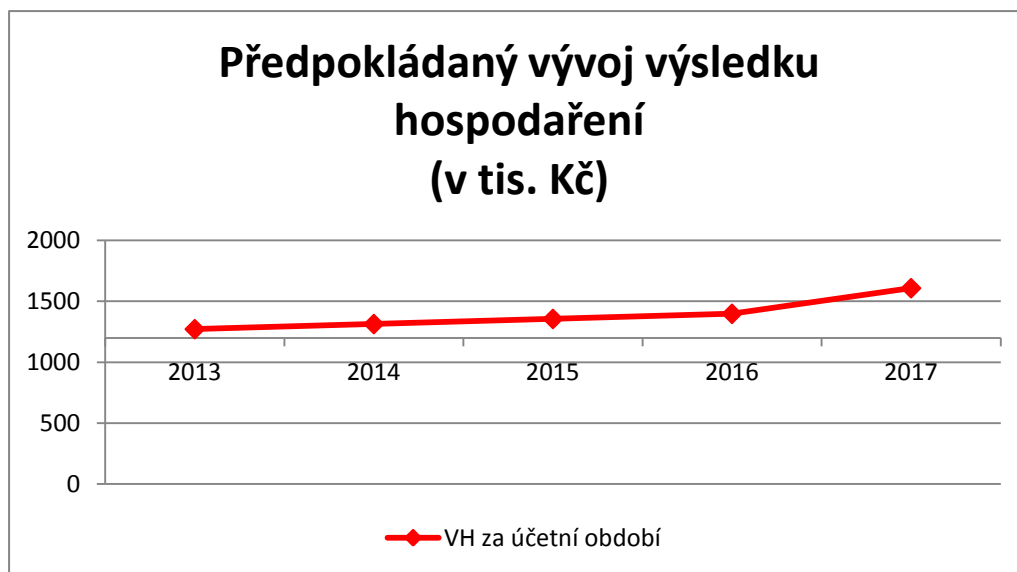
### *Plánovaný výkaz zisku a ztráty*

Pro plánované období se predikuje zmíněný růst tržeb z prodeje výrobků a služeb ve výši 2 %. Tato nízká hodnota je dána především faktem, že by společnost DEF mohla přijít o jednoho z hlavních obchodních partnerů, s čímž se pojí úbytek zakázek zhruba o jednu třetinu. Společnost DEF však v rámci pesimistické varianty neplánuje jakkoliv investovat do dlouhodobého majetku, teda i hodnota odpisů se bude vyvíjet beze změny. Nejsou předvídaný ani změny počtu zaměstnanců, proto lze očekávat pouze mírný růst osobních nákladů. Daň z příjmů právnických osob je v rámci výpočtů ponechána na dosavadních 19% i pro následující roky. Zbylé položky jsou přepočítány dle procentního podílu na výše zmíněných tržbách.

Vzhledem k faktu, že nelze předvídat nahodilé události, je předpokládán nulový výsledek hospodaření z mimořádné činnosti.

Na základě predikcí výnosů a nákladů se předpokládá pro pesimistickou variantu mírný nárůst hospodářského výsledku, a až v roce 2017 prudký nárůst, který je důsledkem již splaceného dlouhodobého úvěru. Hodnoty jednotlivých položek, které výsledek hospodaření tvoří, jsou uvedeny v příloze.





Zdroj: vlastní zpracování

**Graf 16** Předpokládaný vývoj výsledku hospodaření pro pesimistickou variantu (v tis. Kč)

#### ***Plánovaný peněžní tok***

Peněžní tok vykazuje v plánované pesimistické variantě kladné hodnoty. Činnost podniku tedy není v rámci tvorby peněz nijak ohrožena. Vzhledem k faktu, že společnost neplánuje měnit strukturu dlouhodobého majetku, peněžní tok z investiční činnosti vykazuje záporné hodnoty ve výši ročních odpisů. Kvůli předpokladu neinvestování do dlouhodobého majetku se neplánuje ani nový dlouhodobý úvěr, avšak společnost chce stávající splatit do roku 2016. Záporný peněžní tok z finanční činnosti tedy tvoří každoroční splátka úvěru pouze. Nákladové úroky z tohoto úvěru vykazují v rámci výkazu zisku a ztrát pouze velmi mírné meziroční zvýšení. Jak vyobrazuje následující graf, předpokládaný vývoj čistého peněžního toku je v následujících letech rostoucí. Prudké navýšení pro rok 2017 je opět způsobeno nepřítomností položky dlouhodobý úvěr v rozvaze. Podnik tedy co se týče této plánované varianty, navýší peněžní toky pro rok 2017 nad dosavadní rostoucí rámeček pouze v hodnotě, která by jinak tvořila splátku úvěru.

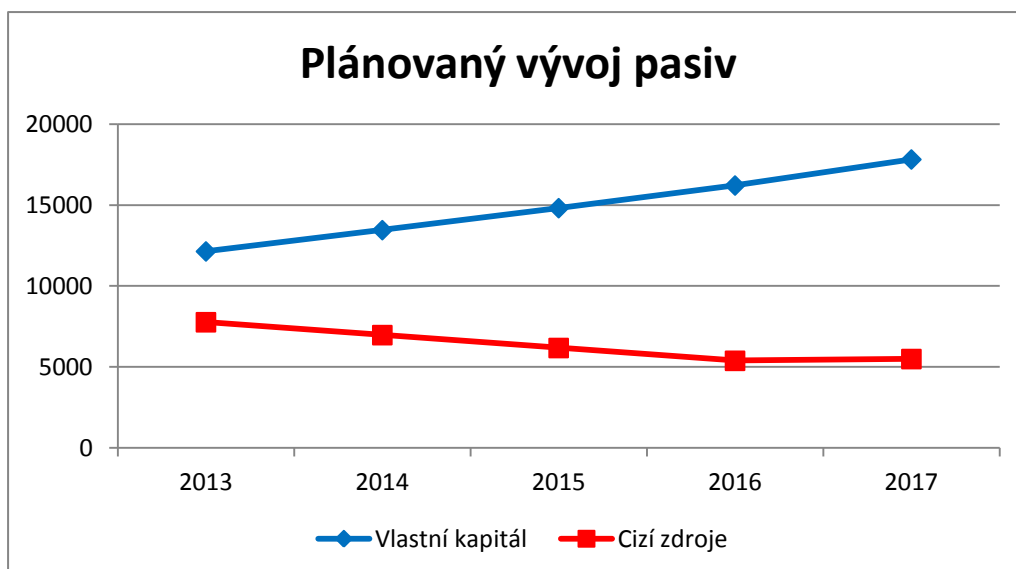


Zdroj: vlastní zpracování

**Graf 17** Vývoj čistého peněžního toku pro pesimistickou variantu (v tis. Kč)

### ***Plánovaná rozvaha***

V plánovaném období 2013 – 2017 se předpokládá rostoucí trend aktiv a pasiv. Společnost DEF neplánuje nákup dlouhodobého majetku, jeho hodnota tedy zůstává ve stejné výši jako v letech předchozích. Společnost nevykazovala dlouhodobé pohledávky ani pohledávky za upsaný kapitál, proto tyto položky budou i dále zůstávat na nulových hodnotách. Hodnota krátkodobého finančního majetku je převzata z plánu peněžních toků. V oblasti pasiv se nepředpokládají velké změny. Základní kapitál spolu s rezervním fondem jsou předpokládány ve stejné výši i do budoucna. Každoročně se bude navyšovat výsledek hospodaření minulých let, neboť dle rozhodnutí valné hromady je vždy převeden na účet nerozdělených zisků. Vzhledem k tomu, že společnost předpokládá splacení dlouhodobého úvěru v roce 2016, bude během plánovaného období docházet k jeho postupnému rozpuštění. Přestože se očekává mírný rostoucí trend v rámci krátkodobých závazků, vývoj cizích zdrojů společnosti bude mírně klesající právě vlivem splátek dlouhodobého úvěru. Plánovaný vývoj je vyobrazen v grafu níže.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 18 Plánovaný vývoj pasiv pro pesimistickou variantu

#### 4. 2. 2 Finanční analýza pro pesimistickou variantu

V rámci plánované pesimistické varianty je zapotřebí také zohlednit vývoj vybraných ukazatelů finanční analýzy.

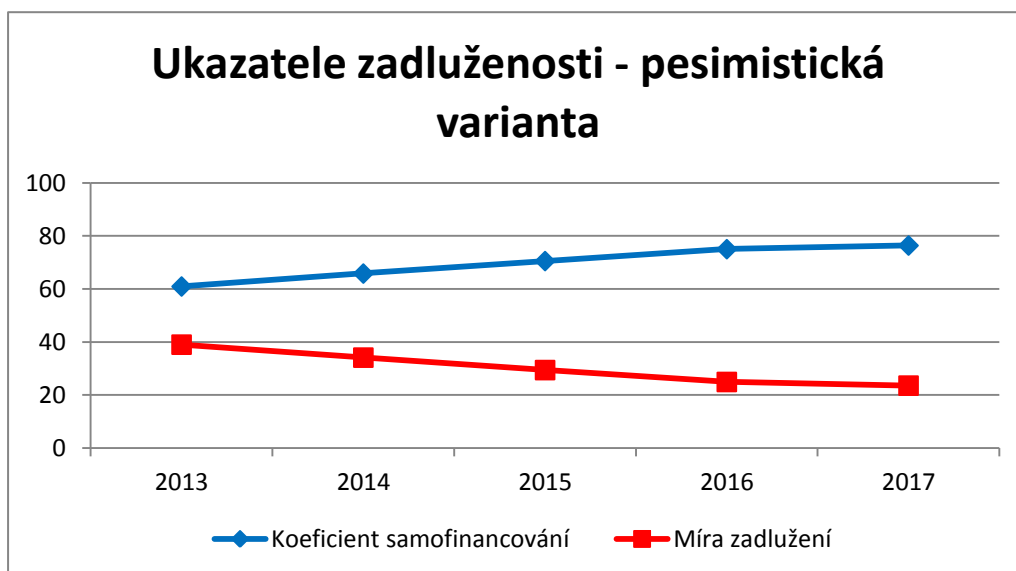
Také pro pesimistickou analýzu se očekává okamžitá likvidita kolem zmíněných 20%, jak je z grafu patrné, bude mít rostoucí tendenci. Větší nárůst pro rok 2017 je opět důsledkem nulového dlouhodobého úvěru. Krátkodobé finanční prostředky tedy budou vyšší o hodnotu ročních splátek.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 19 Ukazatel okamžité likvidity pro pesimistickou variantu

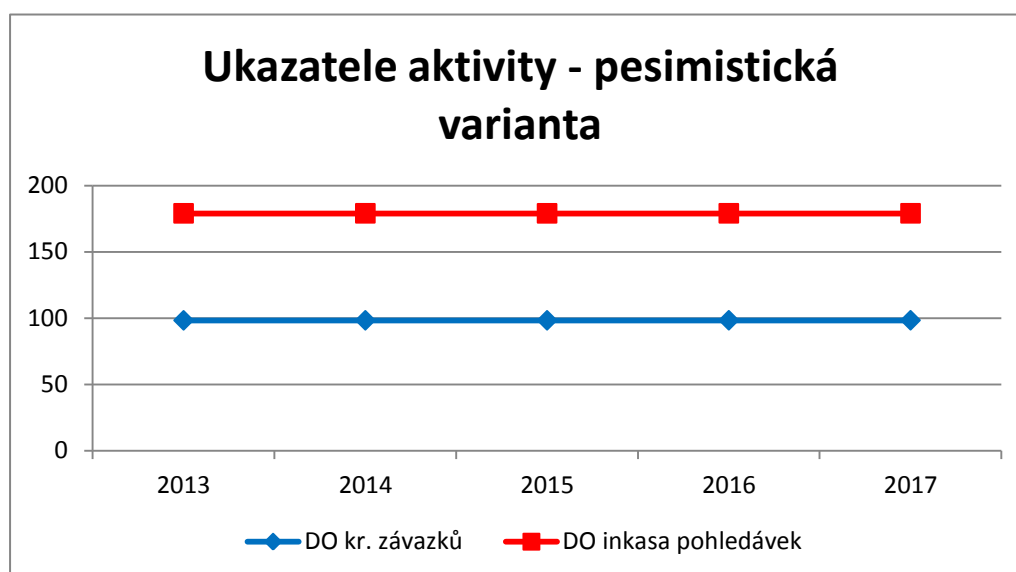
Přestože se tato kapitola zabývá pesimistickou variantou plánu, také z hlediska zadluženosti se predikuje pozitivní vývoj. Jak vykresluje graf, samofinancování podniku má rostoucí tendenci, naopak míra zadlužení klesající. Celý tento vývoj je způsoben především rozpouštěním dlouhodobého úvěru do roku 2016 a následně nulovým zadlužením dlouhodobým úvěrem v roce 2017, kdy cizí kapitál je tvořen zejména krátkodobými závazky.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 20 Ukazatele zadluženosti pro pesimistickou variantu

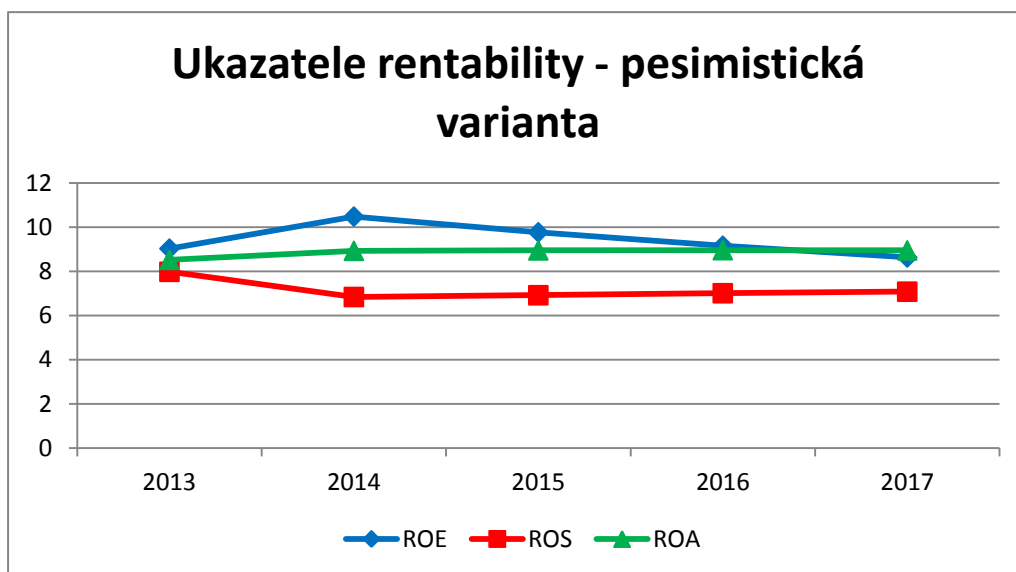
Pro dobu obratu krátkodobých závazků a dobu obratu inkasa pohledávek je vývoj v rámci pesimistické varianty stálý.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 21 Ukazatele aktivity pro pesimistickou variantu

Z hlediska výnosnosti je také pesimistická varianta plánována pozitivně. Dle následující tabulky lze říci, že společnost bude dosahovat doporučených hodnot a chod společnosti bude v rámci rentability hodnocen pozitivně. Ukazatele kolísají pouze mírně.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 22 Ukazatele rentability pro pesimistickou variantu

#### 4. 2. 3 Finanční plán pro optimistickou variantu

Druhým hraničním bodem pro vývoj podniku je optimistická varianta, která uvádí především vývoj pro období, kdy se podniku daří a nezastihne jej žádná nahodilá událost a neprojeví se žádné významné riziko, které by mohlo ovlivnit chod společnosti.

##### *Plán tržeb*

Plán tržeb pro optimistickou variantu taktéž plyne z výsledků strategické analýzy. Předpokládá stabilní vývoj tržeb s ročním tempem růstu 7%. Jednotlivá čísla uvádí tabulka níže.

Tabulka 23 Vývoj a predikce tržeb pro optimistickou variantu

	2009	2010	2011	2012
<b>Tržby</b>	14 094	15 164	18 781	18 255
<b>Roční tempo růstu</b>	x	7,59%	23,85%	-2,80%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	<b>9,55%</b>			

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 24 Predikce vývoje tržeb pro optimistickou variantu

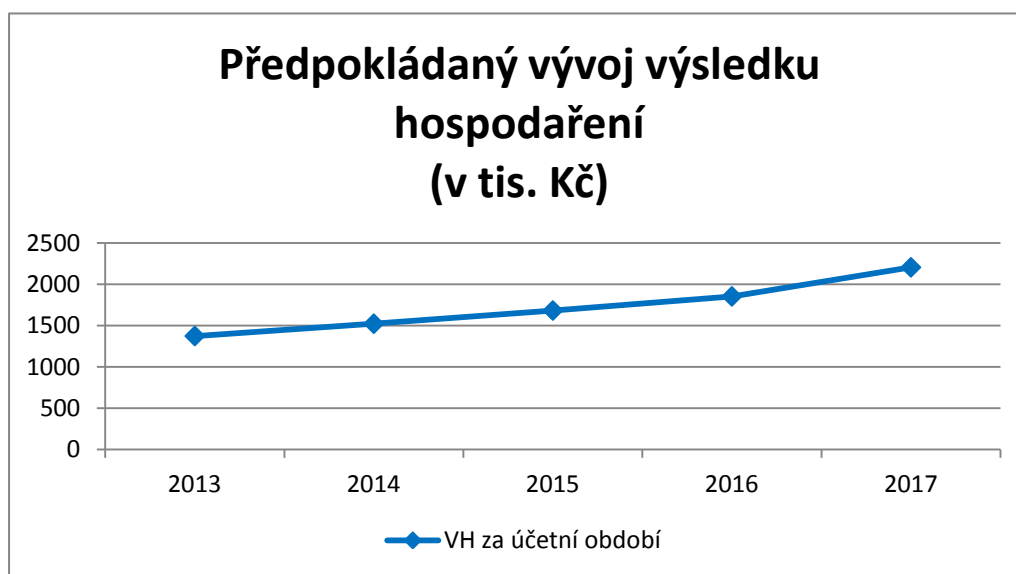
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby</b>	19 533	20 900	22 363	23 928	25 603
<b>Roční tempo růstu</b>	7%	7%	7%	7%	7%
<b>Průměrné tempo růstu</b>	7%				

Zdroj: vlastní zpracování

### *Plánovaný výkaz zisku a ztráty*

Pro zmiňované období 2013 – 2017 se plánuje růst tržeb z vlastních výrobků a služeb každý rok o 7%, jak již bylo uvedeno výše. Předpokládá se pokračující úspěšný vývoj společnosti, aniž by byl chod společnosti jakkoliv negativně ovlivněn v oblasti zakázek či obchodních partnerů. Plánovaný výkaz zisku a ztráty nezahrnuje změny v oblasti organizační struktury. Přičemž i nadále predikuje 19% sazbu daně. Výše odpisů, daní i nákladových úroků zůstává na stejných hodnotách, které jsou vykazovány v roce 2012. Výkaz zisku a ztráty nezahrnuje mimořádný výsledek hospodaření.

Výsledek plánovaného výkazu zisku a ztráty je rostoucí zisk, avšak s vyššími hodnotami, než tomu bylo i varianty pesimistické, viz graf 23.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 23 Předpokládaný vývoj výsledku hospodaření pro optimistickou variantu (v tis. Kč)

### ***Plánovaný peněžní tok***

Optimistická varianta taktéž počítá s kladnými hodnotami čistého peněžního toku. Hlavním rozdílem oproti pesimistické variantě je především vývoj hodnot účetního zisku. Jak již bylo zmíněno, v důsledku každoročních odpisů beze změny ve struktuře majetku a kvůli splácení dlouhodobého úvěru, výsledek hospodaření jak z investiční, tak z finanční činnosti se nachází v záporných hodnotách. Čistý peněžní tok v rámci optimistického smýšlení vykazuje rostoucí trend. Pro rok 2017 je opět patrné výrazné navýšení z důvodu nulového dlouhodobého úvěru.

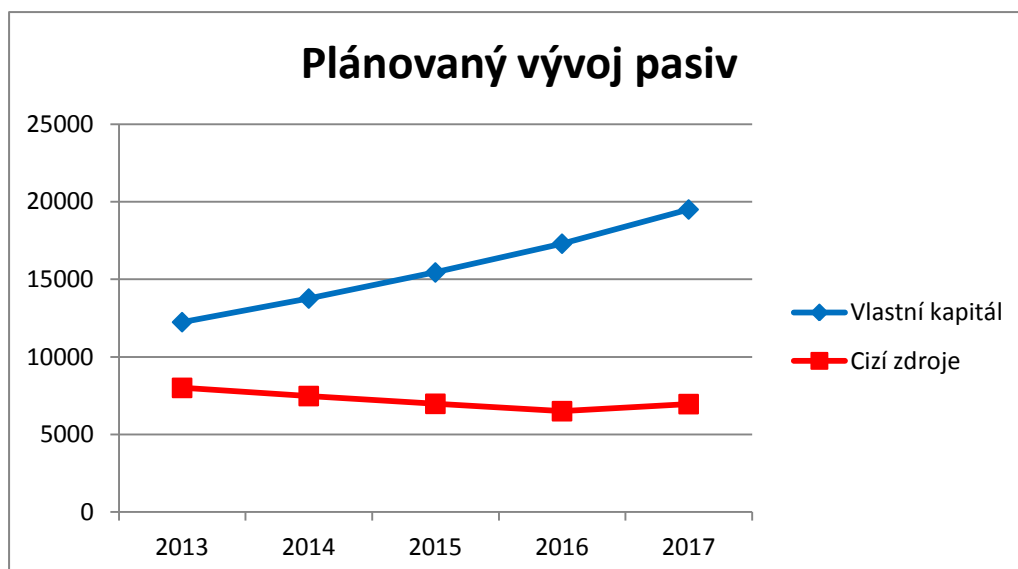


Zdroj: vlastní zpracování

**Graf 24** Vývoj čistého peněžního toku pro optimistickou variantu (v tis. Kč)

### ***Plánová rozvaha***

Optimistická varianta plánové rozvahy se opět bude lišit pouze v rámci vývoje výsledku hospodaření. Ostatní položky jsou plánovány v návaznosti na výši tržeb. Hodnota vlastního kapitálu tedy bude rostoucí v důsledku zvyšování se výsledku hospodaření a jeho následného převedení na účet nerozdělených zisků. V rámci cizích zdrojů lze opět předvídat klesající trend, způsobený splácení dlouhodobého úvěru, avšak pouze mírným růstem krátkodobých závazků.

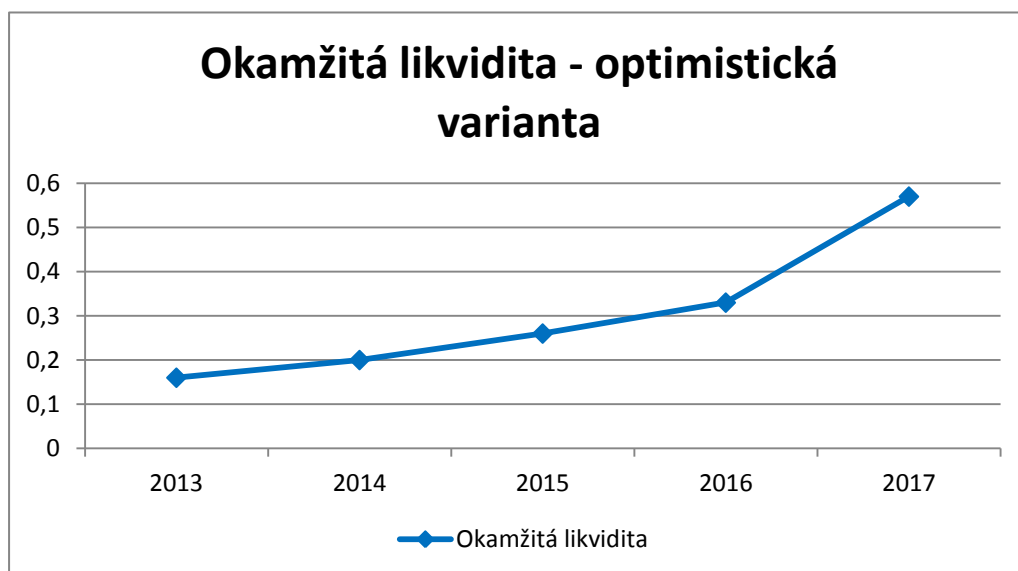


Zdroj: vlastní zpracování

Graf 25 Plánovaný vývoj pasiv pro optimistickou variantu

#### 4. 2. 4 Finanční analýza pro optimistickou variantu

Optimistická varianta obsahuje obdobné trendy jako varianta pesimistická, avšak úspěšnost v klesajících či rostoucích trendech vykazuje vyšší hodnoty. Likvidita krátkodobých finančních prostředků je vyobrazena na grafu níže. Je patrné, že vývoj je pro úspěšný chod společnosti pozitivní.

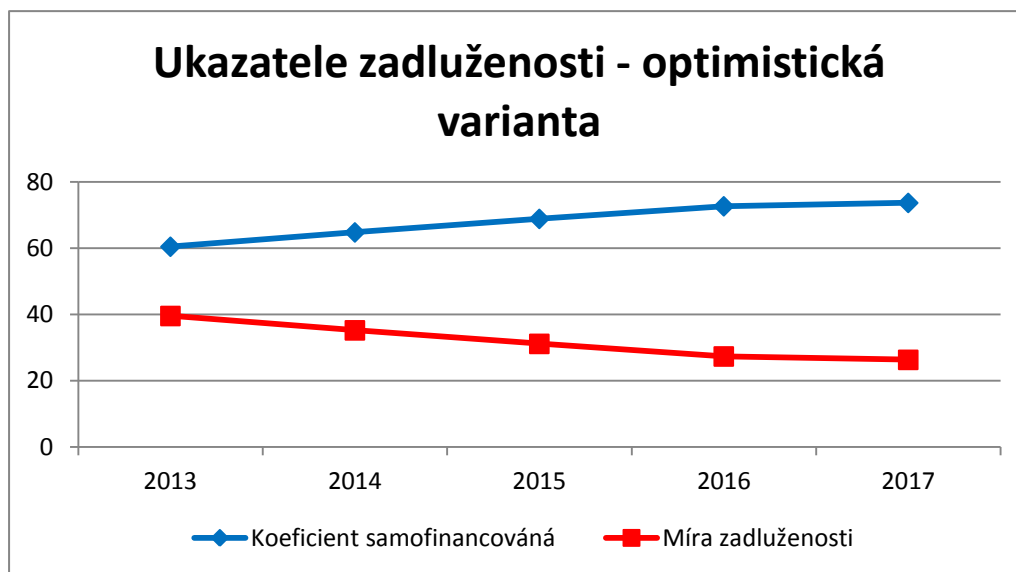


Zdroj: vlastní zpracování

Graf 26 Okamžitá likvidita pro optimistickou variantu



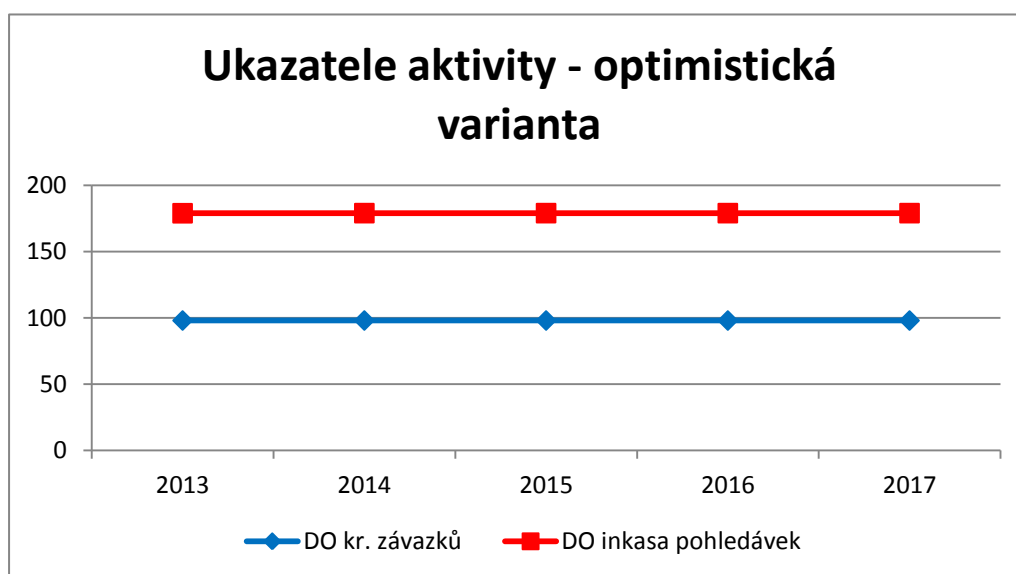
Vývoj ukazatelů zadluženosti je z hlediska optimistického pohledu velmi pozitivní. Během plánovaného období je společnost DEF převážně samofinancována.



Zdroj: vlastní zpracování

**Graf 27** Ukazatele zadluženosti pro optimistickou variantu

Ukazatele zadluženosti se optimistickým plánováním nemění a zůstávají na stejných hodnotách. Jejich vývoj se předpokládá rovnoměrný.

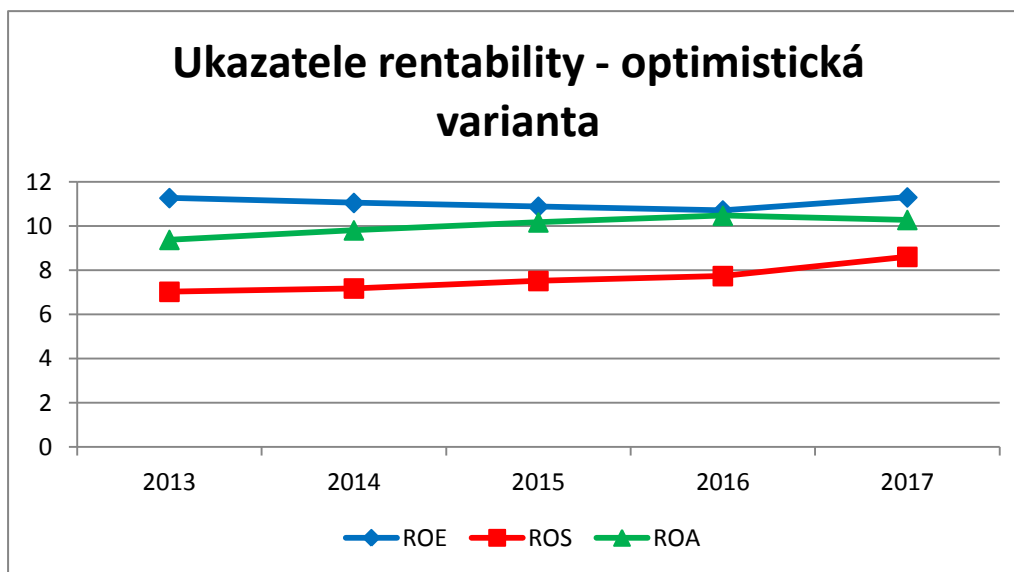


Zdroj: vlastní zpracování

**Graf 28** Ukazatele aktivity pro optimistickou variantu

Výdělečnost společnosti DEF z hlediska optimistické varianty je vyobrazena v grafu níže. Hodnoty jsou kladné a především v doporučené míře stanovené Ministerstvem průmyslu

a obchodu. Nutno zmínit především rostoucí trend výnosnosti tržeb. Rentabilita aktiv, ale i vloženého kapitálu vykazuje kolísavé hodnoty, avšak velmi mírně.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 29 Ukazatele rentability pro optimistickou variantu

### 4. 3 Ocenění pesimistické varianty podniku

Kapitola stanovuje náklady na vlastní a cizí kapitál podniku. Navazuje současná hodnota podniku pro pesimistickou variantu, jenž je první fází ocenění. Ve druhé fázi je pak získána výsledná hodnota podniku v rámci pesimistické varianty.

#### 4. 3. 1 Náklady na vlastní kapitál

K zjištění nákladů na vlastní kapitál je použit model oceňování kapitálových aktiv tzv. CAPM, který byl blíže popsán v teoretické části diplomové práce. Pro výpočty jsou použity doporučená data amerického kapitálového trhu, neboť ve srovnání s českým kapitálovým trhem je rozvinutější.

K 31. 12. 2012 byla zjištěna bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) na hladině 2,53%.<sup>76</sup> Tato hodnota vychází ze státních amerických desetiletých dluhopisů. Riziková prémie amerického kapitálového trhu je dána geometrickým průměrem hodnot z let 1928 až 2012 a její výsledná

<sup>76</sup> U.S. Department of the Treasury. *Daily Treasury Long Term Rate Data*. [online]. [cit.2014-09-27]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chartcenter/interestrates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2012>

hodnota je 4,20%.<sup>77</sup> Je také nutno zjistit koeficient  $\beta$ , který vychází jak jinak než z dostupných dat kapitálového trhu v Americe. Vzhledem k tomu, že beta pro vybraná odvětví nezahrnuje stejné rozdělení odvětví, jak je známo dle CZ-NACE, je použito odvětví nejbližší předmětu podnikání společnosti DEF. Koeficient beta je ve výši 1,27.<sup>78</sup> Dalším důležitým krokem je veškerá zjištěná data upravit pro podmínky českého trhu. Tedy mezi první faktor je rating České republiky, za rok 2012 byl přidělen rating A1. Dalším činitelem ve výpočtu nákladů na vlastní kapitál je riziko daného trhu, tedy v případě oceňování společnosti DEF se jedná o rizikovou prémii České republiky. Za rok 2012 vykazovala hodnotu 1,28%, avšak je nutno tuto hodnotu dále upravit o inflační rozdíl mezi roky 2011 a 2011.<sup>79</sup> Po této úpravě je hodnota rizikové premie 2,88%. Vzhledem k tomu, že společnost DEF je dosti malou společností, je zapotřebí připočíst rizikovou přírážku za menší společnost odhadovanou znalcem na 2%.

Vzhledem k tomu, že společnost DEF je zatížena dlouhodobým úvěrem, je taktéž nutno vypočítat koeficient beta pro zadluženou společnost. Pro výpočet je použita daňová sazba 19% a předpoklad, že poměr cizího kapitálu společnosti je 44%. Výpočet je následující:

$$\beta_{\text{zadlužené}} = 1,27 \cdot (1 + 0,44 \cdot 0,81) = 1,72$$

Přehledný výpočet zmíněných hodnot a výsledné náklady na vlastní kapitál uvádí tabulka dále.

---

<sup>77</sup> DAMODARAN online. *Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current*. [online]. [cit. 2014-09-27]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histret.html#\\_msoanc](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html#_msoanc)  
hor\_1

<sup>78</sup> DAMODARAN online. *Betas by Sector*. [online]. [cit. 2014-09-27]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Bes.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Bes.html)

<sup>79</sup> DAMODARAN online. *Risk Premiums for Other Markets*. [online]. [cit. 2014-09-27]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

Tabulka 25 Náklady vlastního kapitálu pro pesimistickou variantu

Ukazatel	(v %)
$r_f$	2,53
$\beta$ zadlužené	1,72
Riziková prémie kap. trhu USA (1928 – 2012)	4,20
Rating ČR	A1
Riziko selhání země	1,28
Inflační rozdíl	1,60
Riziková prémie ČR	2,88
Riziková přírážka za menší společnost	2,00
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>14,63</b>

Zdroj: zpracování vlastní

Výslednou diskontní mírou pro hodnotu nákladů vlastního kapitálu je tedy 14,63%.

#### 4. 3. 2 Náklady na cizí kapitál

Jednou z položek cizího kapitálu společnosti DEF je dlouhodobý úvěr, který z celkového kapitálu tvoří svou výši 15% z celku. Jak je z tabulky níže patrné, je úročen 5,80% což je dle interních údajů společnosti DEF úroková míra pro jejich dlouhodobý bankovní úvěr. Na základě vah a nákladů na vlastní a poté cizí kapitál je součtem vytvořena hodnota, jež je mírou pro průměrné vážené náklady kapitálu.

Tabulka 26 Náklady cizího kapitálu pro pesimistickou variantu

	Váha	Náklad	Součin
<b>Vlastní kapitál</b>	85,00%	14,63%	12,40%
<b>Cizí kapitál po dani</b>	15,00%	5,80%	0,87%
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>			<b>13,27%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4. 3. 3 První fáze ocenění pro pesimistickou variantu

V první fázi ocenění podniku je zapotřebí vypočítat nejprve celkový investovaný kapitál. Tvoří ho součet provozně potřebného dlouhodobého majetku a upraveného pracovní kapitálu. Tím se rozumí provozně nutný finanční majetek, zásoby, pohledávky a ostatní aktiva, od kterých se odečtou plánované krátkodobé závazky.

Tabulka 27 Provozně nutný investovaný kapitál pro pesimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Dlouhodobý majetek</b>	9 460	9 460	9 460	9 460	9 460
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	5 431	5 540	5 650	5 761	5 876
<b>Celkem investovaný kapitál</b>	14 891	15 000	15 110	15 221	15 336

Zdroj: vlastní zpracování

Pro další postup je nutné určit korigovaný výsledek hospodaření (KPVH), který je navíc snížení o daň. Jak již bylo zmíněno, pro plánované období je predikována daňová sazba 19%.

Tabulka 28 Korigovaný výsledek hospodaření pro pesimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Korigovaný provozní VH</b>	1 572	1 623	1 675	1 727	1 987
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	1 273	1 315	1 357	1 399	1 609

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním krokem první fáze ocenění je určení volného peněžního cash flow a jeho následné diskontování. Volný peněžní tok vychází ze zmíněného korigovaného provozního výsledku hospodaření upraveného o daň, od kterého se dále odečítají odpisy a upravuje se o nepeněžní operace, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a taktéž provozně nutného pracovního kapitálu. Výsledek je diskontován odúročitelem, který vychází z hodnoty průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Tabulka 29 Volné diskontované cash flow pro pesimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Korigovaný provozní VH</b>	1 572	1 623	1 675	1 727	1 987
<b>Upravená daň</b>	299	308	318	328	378
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	1 273	1 315	1 357	1 399	1 609
<b>Odpisy DHM a DNHM</b>	335	335	335	335	335
<b>Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)</b>	0	0	0	0	0
<b>Investice do provozně potřebného DM</b>	-335	-335	-335	-335	-335
<b>Investice do provozně potřebného prac. kapitálu</b>	-416	-109	-110	-111	-115
<b>FCFF</b>	857	1 206	1 247	1 288	1 494
<b>Odúročitel pro diskontní míru (13,27%)</b>	0,8828	0,7794	0,6881	0,6075	0,5363
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2013</b>	757	940	858	782	801
<b>Současná hodnota podniku – 1. fáze</b>	<b>4 138 tis. Kč</b>				

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci výpočtu současné hodnoty podniku v 1. fázi oceňování bylo využito hodnot z plánovaného výkazu zisku a ztráty, co se týče odpisů a rezerv. Zbylá čísla byla nalezena a dosazena v návaznosti na výpočty výše. Po sečtení všech diskontovaných volných peněžních toků za plánované období 2013 – 2016 činí současná hodnota podniku v 1. fázi 3373 tis. Kč.

#### 4. 3. 4 Druhá fáze ocenění pro pesimistickou variantu

První fáze oceňování podniku vycházela především z predikovaných dat a hodnot. Druhá fáze oceňuje pokračující období, tedy od roku 2018. Druhá fáze vychází z Gordonova vzorce, který pokračující hodnotu upravuje o tempo růstu. Toto tempo růstu vychází z hodnoty vývoje HDP, která je predikována na rok 2018. Dle predikcí Ministerstva financí ČR lze jeho růst v roce 2017 očekávat v hodnotě 2,5%.<sup>80</sup>

Tabulka 30 Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova modelu pro pesimistickou variantu

<b>Tempo růstu (%)</b>	2,5
<b>KPVH po dani pro pokračující hodnotu (tis. Kč)</b>	1 649
<b>Investovaný kapitál – pokračující hodnota (tis. Kč)</b>	15 719
<b>Investovaný kapitál za rok 2017 (tis. Kč)</b>	15 336
<b>FCFF – pokračující hodnota (tis. Kč)</b>	1 266
<b>Gordonův model (tis. Kč)</b>	<b>11 755</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Současná pokračující hodnota, tedy hodnota druhé fáze oceňování vyplývá z diskontování volného peněžního toku roku 2018, vše ošetřeno o tempo růstu 2,5%. Dokončením výpočtu druhé fáze oceňování je možno stanovit výslednou hodnotu oceňovaného podniku pro pesimistickou variantu. Po dosažení současné hodnoty podniku z 1. a 2. fáze je možno zjistit provozní brutto hodnotu podniku. Tu je však třeba ještě ošetřit o výši úročeného cizího kapitálu, který podnik vykazuje k datu ocenění, tedy k 1. 1. 2013, výsledkem je netto hodnota. Vzhledem k tomu, že v daném roce 2012 podnik nevykazoval žádný provozně nepotřebný majetek, nelze netto hodnotu již nijak dále upravovat. Postup ocenění podniku DEF pesimistickou variantou zobrazuje tabulka 31.

<sup>80</sup> Makroekonomická predikce - červen 2014. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2014-09-28]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-cervenec-2014-18509>

Tabulka 31 Výsledná hodnota podniku pro pesimistickou variantu (v tis. Kč)

<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	4 138
<b>Současná hodnota 2. fáze</b>	11 755
<b>Provozní hodnota brutto</b>	15 893
<b>Úročený cizí kapitál k 1. 1. 2013</b>	3 596
<b>Provozní hodnota netto</b>	12 297
<b>Neprovozní majetek k datu ocenění</b>	0
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013</b>	<b>12 297 tis. Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota podniku DEF, s. r. o. činí k 1. 1. 2013 na základě výpočtu metodou DCF entity 12 297 tis. Kč.

#### 4. 4 Ocenění optimistické varianty podniku

Totožně jako v předchozí kapitole je i optimistická varianta ocenění podniku počítána ve dvou fázích. Nejprve současná hodnota pro optimistickou plánovanou variantu, navazuje určení pokračující hodnoty podniku prostřednictvím postupů a výpočtů druhé fáze.

##### 4. 4. 1 Náklady na vlastní kapitál

Pro optimistickou variantu jsou převzata veškerá data pro určení nákladů kapitálu metodou CAPM. Jejich výpočet určuje tabulka níže.

Tabulka 32 Náklady vlastního kapitálu pro optimistickou variantu

<b>Ukazatel</b>	<b>v %</b>
$r_f$	2,53
$\beta$ zadlužené	1,72
Riziková prémie kap. trhu USA (1928 – 2012)	4,20
Rating ČR	A1
Riziko selhání země	1,28
Inflační rozdíl	1,60
Riziková prémie ČR	2,88
Riziková přírážka za menší společnost	2,00
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>14,63</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 32 je patrné, že i optimistické ocenění podniku vychází z nákladů vlastního kapitálu na hladině 14,63.

#### 4. 4. 2 Náklady na cizí kapitál

V rámci optimistické varianty podnik vykazuje pouze jeden dlouhodobý úvěr, který bude do roku 2016 splacen. V její rozvaze se nenachází jiná položka, za kterou by podnik platil nákladové úroky.

Vzhledem ke stávajícímu dlouhodobému úvěru, jež společnost vykazuje i v rámci pesimistické varianty je propočet nákladů na cizí kapitál ponechán na stejných hodnotách, které uvádí tabulka níže.

Tabulka 33 Náklady cizího kapitálu pro optimistickou variantu

	Váha	Náklad	Součin
<b>Vlastní kapitál</b>	85,00%	14,63%	12,40%
<b>Cizí kapitál po dani</b>	15,00%	5,80%	0,87%
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>			<b>13,27%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4. 4. 3 První fáze ocenění podniku pro optimistickou variantu

V rámci 1. fáze ocenění společnosti DEF optimistickou variantou je vycházeno ze stejného postupu jako při variantě pesimistické. Nejprve je tedy určen celkový investovaný kapitál, jež je tvořen součtem provozně nutných položek – dlouhodobý majetek a upravený pracovní kapitál.

Tabulka 34 Provozně nutný investovaný kapitál pro optimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Dlouhodobý majetek</b>	9 460	9 460	9 460	9 460	9 460
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	5 487	6 026	6 533	6 992	7 481
<b>Celkem investovaný kapitál</b>	14 947	15 490	15 993	16 452	16 941

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako u varianty pesimistické je zapotřebí určit korigovaný výsledek hospodaření a poté jej ponížít o související daň, jak je uvedeno v tabulce níže. Také v rámci optimistického předvídání je dána 19% sazba daně.



Tabulka 35 Korigovaný výsledek hospodaření pro optimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Korigovaný provozní VH</b>	1 694	1 879	2 076	2 287	2 722
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	1 373	1 522	1 682	1 853	2 205

Zdroj: vlastní zpracování

Pro dokončení první fáze oceňování se ke korigovanému provozní výsledku hospodaření přičtou odpisy, odečtou investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice, které byly vynaloženy do provozně potřebného pracovního kapitálu. Na závěr se diskontuje volný peněžní tok, díky čemuž zjistím současnou hodnotu podniku pro 1. fázi v rámci optimistické varianty.

Tabulka 36 Volné diskontované cash flow pro optimistickou variantu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Korigovaný provozní VH</b>	1 694	1 879	2 076	2 287	2 722
<b>Upravená daň</b>	321	357	394	434	517
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	1 373	1 522	1 682	1 853	2 205
<b>Odpisy DHM a DNHM</b>	335	335	335	335	335
<b>Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)</b>	0	0	0	0	0
<b>Investice do provozně potřebného DM</b>	-335	-335	-335	-335	-335
<b>Investice do provozně potřebného prac. kapitálu</b>	-472	-539	-507	-459	-489
<b>FCFF</b>	901	983	1 175	1 394	1 716
<b>Odúročitel pro diskontní míru (13,27%)</b>	0,8828	0,7794	0,6881	0,6075	0,5363
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2013</b>	795	766	809	847	920
<b>Současná hodnota podniku – 1. fáze</b>	<b>4 137 tis. Kč</b>				

Zdroj: vlastní zpracování

První fáze optimistického oceňování určuje současnou hodnotu podniku ve výši 4 137 tis. Kč. Do výpočtů byly opět promítnuty především plánovaná čísla a další výše vypočtené hodnoty.

#### 4. 4. 4 Druhá fáze ocenění podniku pro optimistickou variantu

Druhá fáze ocenění optimistické varianty opět vypovídá o pokračující hodnotě podniku DEF. Pomocí Gordonova vzorce je výslednou hodnotou druhé fáze 17 047 tis. Kč, jak blíže uvádí tabulka dále.

Tabulka 37 Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova modelu pro optimistickou variantu

<b>Tempo růstu (%)</b>	2,5
<b>KPVH po dani pro pokračující hodnotu (tis. Kč)</b>	2 260
<b>Investovaný kapitál – pokračující hodnota (tis. Kč)</b>	17 365
<b>Investovaný kapitál za rok 2017 (tis. Kč)</b>	16 941
<b>FCFF – pokračující hodnota (tis. Kč)</b>	1 836
<b>Gordonův model (tis. Kč)</b>	<b>17 047</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výslednou hodnotu optimistické varianty oceňování podniku DEF s.r.o., je opět zapotřebí součtem současných hodnot 1. a 2. fáze a od nich následným odečtením úročeného cizího kapitálu, vypočítat výslednou hodnotu ocenění ke dni 1. 1. 2013. Vzhledem k tomu, že v roce 2012 podnik nevykazoval nepotřebný majetek, netto hodnota podniku se již dále nemění.

Tabulka 38 Výsledná hodnota podniku pro optimistickou variantu (v tis. Kč)

<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	4 137
<b>Současná hodnota 2. fáze</b>	17 047
<b>Provozní hodnota brutto</b>	21 184
<b>Úročený cizí kapitál k 1. 1. 2013</b>	3 596
<b>Provozní hodnota netto</b>	17 588
<b>Neprovozní majetek k datu ocenění</b>	0
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013</b>	<b>17 588 tis. Kč</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost s r. o. DEF byla k 1. 1. 2013 v rámci optimistické varianty oceněna ve výši 17 588 tis. Kč.

## Závěr

Cílem této diplomové práce bylo určení hodnoty majetku podniku za účelem jeho prodeje spolu s promítnutím rizika do diskontní sazby. V praxi bylo zapotřebí ocenit podnik jako celek, nikoliv jednotlivé složky majetku, byla tedy pro ocenění zvolena výnosová metoda namísto substanční. Pro analýzu a následné ocenění byl vybrán podnik DEF spol. s r.o., který sídlí v Moravskoslezském kraji a zabývá se především výrobou kovových konstrukcí. Ocenění bylo provedeno k 1. 1. 2013.

V první části diplomové práce jsou stanovena veškerá teoretická východiska, jež určují postup a způsob procesu oceňování podniku. Podklady vychází především z odborné literatury a dostupných zákonů a předpisů vztahujících se k této problematice.

Na teoretický nástin problematiky navazuje část analytická, která podrobně analyzuje vybranou společnost DEF s.r.o. Strategická analýza umožňuje seznámení se společností a jejím okolím. Vymezuje trh, na kterém společnost působí, jeho atraktivitu, přináší také data o konkurenceschopnosti firmy a o přímých konkurentech samotných. Prostřednictvím PESTEL analýzy je specifikováno vnější prostředí firmy. Popisuje politickou i ekologickou situaci, sociální faktory působící na firmu, spolu s aktuální situací o ekonomických subjektech v Moravskoslezském kraji. Nutno zmínit také ekonomický faktor zabývající se vývojem nezaměstnanosti, inflace a hrubého domácího produktu a jejich vlivem na společnost jako takovou. Díky Porterova modelu jsou identifikováni hlavní konkurenti, vliv dodavatelů a odběratelů, taktéž hrozba substitučních produktů a dalších potenciálních hrozb. Pro vymezení vnitřního prostředí firmy byl použit model „7S“. Veškeré příležitosti a hrozby, které jsou důsledkem především silných a slabých stránek oceňovaného podniku, vyúsťují prostřednictvím SWOT analýzy, která završuje kapitulu analýzy strategické.

O finančním zdraví podniku vypovídá finanční analýza. Zahrnuje horizontální a vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztrát. Popisuje vývoj ukazatelů aktivity, likvidity, zadluženosti a výnosnosti. Finanční analýza je však především podkladem pro následný finanční plán. Plánování bylo pro nezaujatý pohled vytvořeno ve dvou variantách, a to pesimistické a následně optimistické. Varianty se liší pouze plánovanou mírou meziročního růstu tržeb o 2%, resp. 7%, pro obě varianty to znamená dále dosahovat zisku. Veškeré plánované výkazy byly vypočteny pomocí metody procentního podílu na tržbách.

Stěžejní kapitolou této práce je však ocenění samotného podniku na základě výše provedených analýz a plánování. Ocenění majetku podniku, pro účely diplomové práce ocenění podniku jako celku, bylo provedeno pomocí jedné z výnosových metod ocenění, a to metodou diskontovaného cash flow entity. Na jejím základě byla stanovena současná hodnota podniku na základě dat za vybrané období 2009 – 2012. Druhou fází tohoto ocenění bylo určení diskontované pokračující hodnoty. Výslednou hodnotou je hodnota podniku k 1. 1. 2013. Pesimistická varianta hodnotí podnik na 12 297 tis. Kč, varianta optimistická určuje hodnotu 17 588 tis. Kč. Výsledné ocenění podniku DEF, s.r.o. se nachází mezi těmito dvěma hodnotami, autorka práce se pak na základě všech skutečností vyplývajících z diplomové práce přiklání spíše k hodnotě optimistické.

## Seznam použité literatury

- (1) FITZROY, Peter T, James M HULBERT a Abby GHOBADIAN. *Strategic management: the challenge of creating value*. 2nd ed. New York: Routledge, 2012, xxxiv, 666 p. ISBN 978-020-3804-407.
- (2) FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3.
- (3) KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, xiv, 304 s. ISBN 80-717-9227-6.
- (4) KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 11. upr. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2006, 83 s. ISBN 80-735-5061-X.
- (5) KORÁB, Vojtěch. *Podnikatelský plán*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, 216 s. ISBN 978-80-251-1605-0.
- (6) MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- (7) MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- (8) MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 80-861-1909-2.
- (9) PEEMÖLLER, Volker, H. et al *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. Auflage 4. Herne: Verlag Neue Wirtschafts-Briefe GmbH & Co., 2009, 1114 s. ISBN 978-3482511844.
- (10) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 2005.
- (11) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- (12) SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-717-9367-1.
- (13) Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- (14) ŽIVĚLOVÁ, Iva. *Podnikové finance*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013, 166 s. ISBN 978-80-7375-743-4.

## Seznam použitých internetových zdrojů

- (15) Databáze regionálních účtů. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenka.presmsocas>
- (16) Demografická příručka 2012. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/p/4032-13>
- (17) Makroekonomická predikce České republiky. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://Makro-ekonomicka-predikce\\_2014-Q3\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q3_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)
- (18) Platná legislativa. *Ministerstvo životního prostředí ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.mzp.cz/\\_c1256e7000424ac6.nsf/Categories?OpenView&Start=1&Count=30&Collapse=4#4](http://www.mzp.cz/_c1256e7000424ac6.nsf/Categories?OpenView&Start=1&Count=30&Collapse=4#4)
- (19) Seznam OKEČ - skupiny činností. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-09-02]. Dostupné z: [http://www.info.mfcr.cz/ares/okec/ares\\_okec.html.cz](http://www.info.mfcr.cz/ares/okec/ares_okec.html.cz)
- (20) Statistická ročenka České republiky 2013. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/kapitola/0001-13-r\\_2013-0400](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/kapitola/0001-13-r_2013-0400)
- (21) Statistická ročenka Moravskoslezského kraje 2013. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/krajkapitola/801011-13-r\\_2013-10](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/krajkapitola/801011-13-r_2013-10)
- (22) *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. 2014 [cit. 2014-09-17]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$)
- (23) Zahraniční obchod. *Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-09-21]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VZO1010CU&&kapitola\\_id=3](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VZO1010CU&&kapitola_id=3)

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Porterův model konkurenčních sil .....	21
Obrázek 2 Organizační struktura DEF, s.r.o. ....	49

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vzorce pro výpočet ukazatelů likvidity .....	24
Tabulka 2 Vzorce pro výpočet ukazatelů rentability .....	24
Tabulka 3 Vzorce pro výpočet ukazatelů aktivity .....	25
Tabulka 4 Vzorce pro výpočet ukazatelů zadluženosti .....	25
Tabulka 5 Základní údaje o společnosti .....	35
Tabulka 6 Analýza atraktivita trhu.....	37
Tabulka 7 Profil konkurenční síly podniku.....	38
Tabulka 8 Vývoj HDP a jeho predikce do dalších let.....	43
Tabulka 9 Vývoj HDP Moravskoslezského kraje a jeho podíl na celorepublikovém HDP ....	43
Tabulka 10 Vývoj a predikce průměrné míry inflace v ČR .....	43
Tabulka 11 Vývoj a predikce míry nezaměstnanosti (v %) .....	45
Tabulka 12 SWOT analýza .....	51
Tabulka 13 Horizontální analýza vybraných položek VZZ (v %).....	55
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál spol. DEF s r.o. (v tis. Kč) .....	56
Tabulka 15 Vývoj ukazatelů likvidity .....	57
Tabulka 16 Vývoj ukazatelů rentability .....	58
Tabulka 17 Vývoj ukazatelů zadluženosti .....	59
Tabulka 18 Provozně nutný krátkodobý finanční majetek.....	62
Tabulka 19 Přehled rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná.....	62
Tabulka 20 Investovaný provozně nutný kapitál .....	63
Tabulka 21 Vývoj a predikce tržeb pro pesimistickou variantu.....	64
Tabulka 22 Predikce tržeb pro pesimistickou variantu .....	64
Tabulka 23 Vývoj a predikce tržeb pro optimistickou variantu.....	69
Tabulka 24 Predikce vývoje tržeb pro optimistickou variantu .....	70
Tabulka 25 Náklady vlastního kapitálu pro pesimistickou variantu .....	76
Tabulka 26 Náklady cizího kapitálu pro pesimistickou variantu.....	76
Tabulka 27 Provozně nutný investovaný kapitál pro pesimistickou variantu.....	77

Tabulka 28 Korigovaný výsledek hospodaření pro pesimistickou variantu .....	77
Tabulka 29 Volné diskontované cash flow pro pesimistickou variantu.....	77
Tabulka 30 Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova modelu pro pesimistickou variantu.....	78
Tabulka 31 Výsledná hodnota podniku pro pesimistickou variantu (v tis. Kč).....	79
Tabulka 32 Náklady vlastního kapitálu pro optimistickou variantu .....	79
Tabulka 33 Náklady cizího kapitálu pro optimistickou variantu .....	80
Tabulka 34 Provozně nutný investovaný kapitál pro optimistickou variantu.....	80
Tabulka 35 Korigovaný výsledek hospodaření pro optimistickou variantu .....	81
Tabulka 36 Volné diskontované cash flow pro optimistickou variantu.....	81
Tabulka 37 Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova modelu pro optimistickou variantu.....	82
Tabulka 38 Výsledná hodnota podniku pro optimistickou variantu (v tis. Kč).....	82

## Seznam grafů

Graf 1 Obyvatelstvo ČR dle dosaženého vzdělání.....	40
Graf 2 Struktura ekonomických subjektů v Moravskoslezském kraji .....	41
Graf 3 Vývoj a predikce dlouhodobé úrokové sazby .....	44
Graf 4 Zahraniční obchod v letech 2009 – 2012 (v mil. Kč).....	45
Graf 5 Vývoj tržeb v tis. Kč .....	47
Graf 6 Struktura aktiv v % .....	52
Graf 7 Vývoj aktiv v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč).....	53
Graf 8 Struktura pasiv v % .....	53
Graf 9 Vývoj pasiv v letech 2009 - 2012 (v tis. Kč) .....	54
Graf 10 Podíl jednotlivých složek aktiv na celku v roce 2012.....	55
Graf 11 Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) .....	56
Graf 12 Vývoj ukazatelů likvidity.....	57
Graf 13 Vývoj ukazatelů rentability.....	58
Graf 14 Vývoj ukazatelů zadluženosti .....	60
Graf 15 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity .....	60
Graf 16 Předpokládaný vývoj výsledku hospodaření pro pesimistickou variantu (v tis. Kč)..	65
Graf 17 Vývoj čistého peněžního toku pro pesimistickou variantu (v tis. Kč).....	66
Graf 18 Plánovaný vývoj pasiv pro pesimistickou variantu .....	67



Graf 19 Ukazatel okamžité likvidity pro pesimistickou variantu .....	67
Graf 20 Ukazatele zadluženosti pro pesimistickou variantu .....	68
Graf 21 Ukazatele aktivity pro pesimistickou variantu.....	68
Graf 22 Ukazatele rentability pro pesimistickou variantu .....	69
Graf 23 Předpokládaný vývoj výsledku hospodaření pro optimistickou variantu (v tis. Kč)..	70
Graf 24 Vývoj čistého peněžního toku pro optimistickou variantu (v tis. Kč) .....	71
Graf 25 Plánovaný vývoj pasiv pro optimistickou variantu.....	72
Graf 26 Okamžitá likvidita pro optimistickou variantu .....	72
Graf 27 Ukazatele zadluženosti pro optimistickou variantu .....	73
Graf 28 Ukazatele aktivity pro optimistickou variantu .....	73
Graf 29 Ukazatele rentability pro optimistickou variantu.....	74

## Seznam zkratk

A	Aktiva
CA	Celková aktiva
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované peněžní toky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
FCF	Volné peněžní toky
FCFF	Volný peněžní tok do firmy
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
OA	Oběžná aktiva
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

## **Přílohy**

Příloha 1: Rozvaha

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty

Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy

Příloha 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha 5: Vertikální analýza rozvahy

Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha 7: Pesimistická varianta plánované rozvahy

Příloha 8: Pesimistická varianta plánovaného výkazu zisku a ztráty

Příloha 9: Pesimistická varianta plánovaného peněžního toku

Příloha 10: Optimistická varianta plánované rozvahy

Příloha 11: Optimistická varianta plánovaného výkazu zisku a ztráty

Příloha 12: Optimistická varianta plánovaného peněžního toku