

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Teze diplomové práce

Ocenění podniku/závodu

Bc. Markéta Kopečková

© 2017 ČZU v Praze

Ocenění podniku/závodu

Souhrn

Cílem této diplomové práce je na základě zadání oceňovacího úkolu a výběru vhodné oceňovací metody nebo metod stanovit hodnotu vybraného podniku. Vybraným podnikem je Rodinný pivovar Bernard a.s. Ocenění je zpracováno k datu 31. 12. 2015.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. První kapitola teoretické části je věnována úvodu do problematiky oceňování. Zabývá se předmětem ocenění, obvyklými důvody pro jeho provádění a hlavními předpoklady ocenění. Teoretická východiska popsaná v první části práce reflektují potřeby praktické části. V praktické části je na základě výsledku strategické a finanční analýzy zhodnocena dlouhodobá perspektiva podniku a vybrána vhodná metoda ocenění. Pro stanovení hodnoty společnosti byl vybrán jak výnosový přístup, tak přístup tržního srovnání. Závěr práce obsahuje shrnutí postupu ocenění a zhodnocení jednotlivých použitých metod.

Klíčová slova: Hodnota podniku, metody oceňování, finanční analýza, strategická analýza, tržní srovnání, výnosový přístup, DCF, WACC

Cíl práce

Cílem této diplomové práce je na základě zadání oceňovacího úkolu a výběru vhodné oceňovací metody nebo metod stanovit hodnotu vybraného podniku k datu 31. 12. 2015. Vybraným podnikem je Rodinný pivovar Bernard.

Metodika

Tato diplomová práce je rozdělena do dvou částí. První část obsahuje teoretická východiska potřebná v praktické části. Teoretická východiska byla zpracována na základě studia odborné literatury a internetových zdrojů věnující se uvedenému tématu. Čerpáno bylo především z knih prof. Maříka a webových stránek prof. Damodarana.

První část je rozdělena do čtyř kapitol. První kapitola se zabývá oceněním podniku obecně. Co je předmětem ocenění a jaké jsou předpoklady a důvody ocenění. Druhá kapitola je zaměřena na hladiny hodnoty podniku, na kterých lze podnik ocenit, a kategorie hodnoty. Kategorie hodnoty jsou popsány jak z pohledu účelu ocenění tak i budoucího vývoje podniku. Ve třetí kapitole jsou detailně popsány nezbytné kroky před samotným oceněním. Především se jedná o sběr dat, jejich analýzu a prognózu. Čtvrtá kapitola se již věnuje různým principům oceňování a jejich postupu stanovení hodnoty.

Praktická část a tedy celý postup stanovení hodnoty je zpracován pouze na veřejně dostupných datech. Majitelé ani vedení společnosti nebyli kontaktováni. První kapitolou je konkrétní zadání oceňovacího úkolu se základními předpoklady ocenění. Ve druhé kapitole jsou popsána základní data, historie a vývoj podniku. Následuje strategická analýza vnitřního a vnějšího okolí podniku, která je zakončena prognózou tržeb. Na strategickou analýzu navazuje finanční analýza, a na jejích základech je provedena prognóza budoucího vývoje podniku.

Podle zhodnocení prognózy budoucího vývoje byla vybrána metoda ocenění, od které se dále odvíjí další postup ocenění. V této diplomové práci byla pro stanovení hodnoty podniku zvolena výnosová metoda diskontovaných peněžních toků (metoda DCF) ve formě entity a metoda tržního porovnání veřejně obchodovaných srovnatelných společností. Kapitola ocenění podniku je zakončena závěrečným shrnutím, ve kterém jsou porovnány stanovené hodnoty obou metod, a je stanovena výsledná hodnota podniku.

Závěr diplomové práce/ Výsledek ocenění

Strategická analýza

V rámci strategické analýzy byl u pivovaru Bernard zjištěn růst výstavu piva, tržeb, investic, čistého zisku i růst tržního podílu. Růst výstavu piva byl dán především vyšším podílem exportu. Podíl zahraničních tržeb na celkových tržbách vzrostl od roku 2011 o 7%.

Výsledkem strategické analýzy byla prognóza tržeb. Protože spotřeba piva v České republice stagnuje, růst tržeb v rámci České republiky může být ovlivněn pouze růstem inflačním. Naopak růst tržeb může být ovlivněn zvýšením exportu vyrobeného piva do zahraničí. Výstav by také mohl být ovlivněn, jak se již stalo v roce 2010, změnou spotřební daně, avšak k datu ocenění o žádné takové plánované změně nejsou informace. Prognóza inflace a cílování ČNB se pro rok 2018 a dále blíží 2%. Prognóza růstu peněžních toků tak byla pro období po roce 2020 stanovena na úroveň 4%. Tento růst se skládá z 2% růstu inflace a předpokládaného 2% růstu výstavu piva. Prognóza k datu ocenění 31. 12. 2015 počítá s pokračující intervencí ČNB a tedy kurzem cca 27 CZK/EUR. Proto by neměla být narušena výše exportu.

Finanční analýza

Finanční analýzou byla zjištěna neprovozně nutná výše finančních prostředků. Vzhledem k možnosti čerpání kontokorentního úvěru tak byly tyto finanční prostředky vyčleněny z analýzy pracovního kapitálu a přičteny k hodnotě podniku jako neprovozní majetek (aktiva). Mezi neprovozní majetek (pasiva) byly zařazeny dlouhodobé závazky, které jsou tvořeny zejména odloženým daňovým závazkem. Pivovar Bernard má na základě provedené finanční analýzy ve srovnání se srovnatelnými společnostmi nadprůměrnou úroveň rentability a marže EBITDA.

Na základě strategické a finanční analýzy a finančního plánu (prognózy generátorů hodnoty) bylo zjištěno, že se jedná o zdravý podnik s předpokladem dlouhého trvání (z angl. going-concern). Proto byly pro stanovení hodnoty podniku Pivovar Bernard vybrány dvě metody, výnosová metoda diskontovaných peněžních toků (tzv. metoda DCF) a metoda tržního porovnání veřejně obchodovaných srovnatelných podniků.

Ocenění

Metoda DCF entity používá k diskontování peněžních toků diskontní míru ve formě vážených průměrných nákladů kapitálu (z angl. WACC). Protože pivovar Bernard nemá žádný dluh, diskontní míra byla vypočtena třemi způsoby. Diskontní míra nezadluženého podniku byla odvozena na základě modelu oceňování kapitálových aktiv (z angl. CAPM) za použití nezadluženého koeficientu beta. Druhým způsobem bylo odvození diskontní míry ve formě

WACC, kde náklad na cizí kapitál byl stanoven převzetím úrokové sazby poskytnuté bankami nefinančním podnikům v ČR k datu ocenění. Třetím způsobem byl výpočet WACC, kde náklad na cizí kapitál byl stanoven jako součet odhadnutého ratingu oceňované společnosti a výnosu státních dluhopisů. Pro ocenění byl zvolen způsob výpočtu diskontní míry ve formě WACC, kde náklad na cizí kapitál je stanoven jako průměrná úroková sazba úvěrů poskytnutá bankami nefinančním podnikům v ČR, protože se jedná o statisticky zjištěnou hodnotu na základě reálných úrokových sazeb s nejvyšší vypovídající hodnotou. Jako optimální, cílová kapitálová struktura byla použita průměrná kapitálová struktura srovnatelných společností.

Pro metodu veřejně obchodovaných srovnatelných podniků byly zvažovány násobitele EV/tržby, EV/EBITDA a EV/EBIT. Výsledek pomocí násobitele EV/Tržby nebyl pro výsledné ocenění použit z důvodu výrazně odlišných marží oceňované společnosti a srovnatelných společností. Násobek na tržby tyto rozdíly nedokáže reflektovat.

Na základě oceňovací teorie a použitých metod bylo stanoveno výsledné rozpětí hodnoty vlastního kapitálu podniku Pivovar Bernard v intervalu

1 789 881 tis. Kč až 1 792 187 tis. Kč

Krajní hodnoty tohoto intervalu jsou stanoveny jako výsledné hodnoty z obou použitých metod.

Stěžejní zdroje

- **KISLINGEROVÁ**, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- **KISLINGEROVÁ**, Eva, **HNILICA**, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- **MAŘÍK**, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- **MAŘÍK**, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé, Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- **RŮČKOVÁ**, Petra. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- **SEDLÁČEK**, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- **VOCHOZKA**, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- **A. Damodaran** [on-line]. Webové stránky prof. A Damodarana. Dostupné z www: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- **Tradingeconomics.com** [on-line]. Data srovnatelných společností. Dostupné z www: www.tradingeconomics.com
- **American Society of Appraisers** [on-line]. ASA Business Valuation Standards 2009. Dostupné z www: https://www.appraisers.org/docs/default-source/discipline_bv/bv-standards.pdf?sfvrsn=0