

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA o.p.s.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2019

Ing. Polina Kozlova

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA o.p.s.

Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Globální podnikání a finanční řízení podniku

OCENĚNÍ PODNIKU PIVOVAR ROHOZEC A. S.

Ing. Polina KOZLOVA

Vedoucí práce: prof. Ing. Jiří Strouhal, Ph. D.

Tento list vyjměte a nahrad'te zadáním diplomové práce

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace uvádím v seznamu použité literatury.

Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s §47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a v souladu s vnitřním předpisem ŠKODA AUTO VYSOKÉ ŠKOLY o.p.s. o zveřejňování závěrečných prací Směrnice Vypracování závěrečné práce.

Jsem si vědoma, že se na tuto práci plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, ve znění pozdějších předpisů, zejména pak § 35 odst. 3, tzn., že ŠAVŠ nezasahuje do mých práv v případě využití této práce pro vnitřní potřebu a §60 – školní dílo. Beru na vědomí, že ŠAVŠ má právo na uzavření licenční smlouvy k této práci za obvyklých podmínek. Užiji-li tuto práci, nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti ŠAVŠ. V tomto případě má ŠAVŠ právo ode mne požadovat příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to až do jejich skutečné výše.

V Mladé Boleslavi dne

Vlastnoruční podpis

Děkuji prof. Ing. Jiřímu Strouhalovi, Ph. D. za odborné vedení diplomové práce, poskytování rad a informačních podkladů.

Obsah

Úvod.....	6
1 Teoretická východiska business valuation	8
1.1 Strategická analýza.....	8
1.1.1 PESTEL	8
1.1.2 Porterův model pěti sil	9
1.1.3 SWOT	10
1.1.4 Analýza atraktivity prostředí.....	10
1.2 Finanční analýza	11
1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	11
1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů	12
1.2.3 Bankrotní a bonitní modely.....	16
1.3 Finanční plánování	18
1.4 Hodnota podniku a její měření	19
1.4.1 Hodnota podniku	19
1.4.2 Postup ocenění	22
1.4.3 Metody hodnocení.....	24
1.4.4 Uživatelé a hodnota podniku.....	29
2 Analytická část.....	30
2.1 Charakteristika firmy	30
2.2 Strategická analýza.....	31
2.2.1 PESTEL	31
2.2.2 Porterův model pěti sil	33
2.2.3 SWOT	37
2.2.4 Analýza atraktivity prostředí.....	38
2.3 Finanční analýza	40
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	40
2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	43
2.3.3 Bankrotní a bonitní modely.....	45
2.4 Finanční plán.....	46
2.5 Určení hodnoty podniku.....	49
2.5.1 Výnosový přístup	51
2.5.2 Majetkový přístup	52

2.5.3	Ostatní přístupy	52
2.5.4	Analýza trhu/tržní přístup	53
3	Diskuse.....	54
	Závěr	55
	Seznam použitých zdrojů.....	57
	Seznam obrázků a tabulek.....	60
	Seznam obrázků	60
	Seznam tabulek	60

Úvod

Daná práce bude zaměřena na téma, které je v dnešní době velice aktuální – jedná se o business valuation MSP, jinými slovy se jedná o ocenění podniku. Hodnocení bude provedeno pro účely prodeje firmy, a to na základě především výnosové metody. Objektem výzkumu byl vybrán pivovar Rohozec. Jedná se o středně velkou firmu, která však dokázala se rozvíjet i během poslední krize a zvyšovat svoje obraty.

Malé a střední podniky jsou bezesporu páteří evropské ekonomiky a významným zdrojem inovací (Veber, 2013, s. 45-48). Význam tématu je podmíněn především tím, že v 21. století hodnocení podnikání není jenom módní záležitost, jedná se o součást každodenní práce manažerů.

Cílem dané práce je ocenit podnik pivovar Rohozec pro účely prodeje. Ke splnění daného cíle budou využity i jednotlivé dílčí cíle, ke kterým patří:

- Vytvořit literární rešerši vztahující se k hodnocení podniku,
- Provést zhodnocení finančního zdraví podniku.

Zhodnocení finančního zdraví podniku se zaměří na posledních osm let působení podniku – jedná se o časový interval od roku 2008 do roku 2017. Jedná se o dobu, která je dostatečná pro posouzení výnosnosti podniku a určení jeho hodnoty na trhu – devět let zohledňuje jak předkrizovou situaci, tak i krizi z roku 2008/2009 a následné oživení ekonomiky.

Zhodnocení hodnoty podniku je v rámci dané práce vnímáno ze dvou úhlů pohledu – z hlediska určení hodnoty podniku a z hlediska určení jeho finančního zdraví. Jedná se o dva přístupy, které se výborně doplňují.

Finanční analýza patří bezesporu mezi základní manažerské nástroje. Důvod jejího významu spočívá především v tom, že každý majitel nebo manažer podniku chce vědět v jakém stavu je jeho firma z hlediska finančního zdraví. Finanční analýza je v podstatě rentgenovým snímkem podniku.

Na druhou stranu se má počítat s tím, že finanční analýza není všelék a její význam je silně omezen zejména jeho podstatou, která vychází z historických dat. Přitom dějiny jsou plné firem, aktuální finanční situace kterých byla na velmi vysoké úrovni, avšak po několika letech tyto firmy čelily bankrotu – viz příklad Kodak, Nokia apod. Problémem

těchto podniků bylo zanedbání marketingu a budoucích trendů. Proto v rámci zkoumání hodnoty daného podniku budou využity i vyloženě marketingové nástroje jako je například SWOT analýza, Porterová analýza pěti sil a analýza atraktivity prostředí.

Určení hodnoty podniku je krokem, který má navazovat na vytvoření finanční analýzy. Daný krok je naprosto zásadní zejména v případě změny majitelů podniku. Veškeré výpočty vyjdou z veřejně dostupných zdrojů.

V rámci tvorby diplomové práce se vyjde z rozdělení práce do tří částí. V první části, která má teoretický základ, bude uskutečněno literární rešerše zkoumané problematiky. Díky tomu se vytvoří vhodný základ, na který bude možné navázat ve vlastním výzkumu. Bude se jednat o analýzu odborné literatury.

Další část práce bude mít analytický charakter a bude založena na výzkumu business valuation na příkladu zvoleného MSP. Prvním krokem bude představení podniku s uvedením nejdůležitějších milníků jeho historie. Na to bude navazovat analýza současného ekonomického zdraví firmy, a to na základě metodologie uvedené v předchozí části. Posledním krokem bude ocenění podniku výnosovou metodou, a to pro účely prodeje firmy zahraničnímu investorovi.

Na základě sepsání literárního rešerše a uskutečnění výzkumu bude sepsána kapitola diskuse shrnující poznatky vyplývající z výzkumu.

Na základě výše uvedené metodologie je možné se domnívat, že hlavním očekávaným výstupem hodnocení bude určení hodnoty podniku, a to na základě metody diskontovaného cash flow.

Dalším očekávaným výstupem je podrobné zhodnocení finančního zdraví podniku, a to na základě poměrových ukazatelů, vertikální a horizontální analýzy a bankrotních modelů. Daný výstup zcela jednoznačně poskytne přehled o finančním zdraví firmy.

Posledním výstupem výzkumu je určení účetní hodnoty podniku – tj. podrobná analýza bilanční sumy, vlastního kapitálu a jejich vývoje. Bude se jednat spíše o podpůrný výstup, který má podpořit zejména dva výše uvedené výstupy.

1 Teoretická východiska business valuation

První část diplomové práce má teoretický charakter, zde bude vytvořena analýza sekundárních zdrojů informace – bude se jednat o literární díla především českých autorů zaměřených na hodnotu podniku a finanční analýzu firmy.

1.1 Strategická analýza

Prvním krokem v jakémkoliv výzkumu souvisejícím se společností je provedení její strategické analýzy. Jedná se o krok, který je nezbytně nutný pro lepší pochopení podstaty podnikání a pro finanční analýzu samotnou. V dané kapitole budou prozkoumány následující přístupy: PESTEL, Porterův model pěti sil, SWOT a analýza atraktivity prostředí.

1.1.1 PESTEL

První v pořadí analýzou je PESTEL (respektive PESTLE). Daný typ analýzy je zaměřen na zhodnocení politických, ekonomických, sociálních a technických stránek dané ekonomiky. Nově je daný model doplněn o ekologickou a legislativní oblast. Analýza je tedy zaměřena na zhodnocení makrookolí firmy, Jedná se o výchozí krok pro další analýzy. Tento přístup je zaměřen zejména do budoucnosti (Palatková, 2013, s. 189).

Přitom podle Jakubíkové (2009, s. 119) při provádění dané analýzy je nutné zohlednit nejen vývoj v dané ekonomice, ale i v celém regionu, respektive ve světě, jedině tak lze dosáhnout spolehlivých výsledků.

V rámci politického okolí se hodnotí především spolehlivost místní vlády, zdanění a stabilita politického režimu. V rámci ekonomického okolí je důležité prozkoumat hlavní makroekonomické veličiny – HDP, inflace, kurz cizích měn, nezaměstnanost apod. Sociální okolí je zaměřeno na zhodnocení demografických údajů – věk a věková pyramida, vzdělání, náboženství apod. U technických okolí se hodnotí informační a komunikační technologie a zároveň infrastruktura dané země. V poslední době se k tomu přidává i vládní politika v oblasti inovací. V dnešní době je nutné zohlednit i ekologii,

proto do původního modelu byla přidána ekologická stránka. Poslední oblastí pro výzkum je legislativa dané země, její stav rozpracování a přehlednost (Dvořáček, 2012, s. 10-14).

1.1.2 Porterův model pěti sil

Další model je zaměřen na zhodnocení stavu v daném oboru. Daný způsob analýzy na rozdíl od PESTLE zdůrazňuje, že firma může nejen respektovat svoje okolí, ale i výrazným způsobem se na něm podílet. Zde je hodnocení provedeno formou zohlednění:

- Aktuální konkurence na daném trhu,
- Existenci substitutů, které mohou nahradit daný výrobek nebo službu,
- Vliv zákazníků,
- Vliv dodavatelů,
- Budoucí konkurence (Smejkal, 2010, s. 78).

Každý z těchto faktorů je naprosto zásadní pro podnik. Aktuální konkurenci snad ani není potřeba představovat – jedná se o jeden z hlavních činitelů na trhu. Porter ale zdůrazňuje, že se má zohlednit blízkost substitutů, a hlavně jejich dostupnost, může e totiž snadno stát, že podnik bude mít velmi blízké substituty, což ohrozí jeho postavení. Zákazníci jsou v dnešní době středem pozornosti jakéhokoliv podniku. Firma musí počítat s tím, že je důležité nejen uspokojit jejich aktuální potřebu, ale pokusit se odhadnout i potřebu budoucí, respektive odhalit latentní potřeby. Vliv dodavatelů může být klíčovým jen v případě, že se jedná o dodavatele unikátního produktu nebo služby. V dnešní době je ale jejich vliv zcel minimální. Klíčovou oblastí je podle Portera budoucí konkurence. Může se totiž stát, že s růstem atraktivit odvětví začne do něj vstupovat další konkurence. Ta podle něj může přinést růst nákladů a pokles tržeb podniku (Nývltová, 2010, s. 195).

Výstupem Porterového modelu je tedy zhodnocení pozice firmy, a to jak z pohledu současnosti, tak i budoucnosti. Model poskytuje velmi vhodné základy pro další strategická rozhodnutí.

1.1.3 SWOT

Další a nejčastěji uplatnitelnou metodou je provedení SWOT analýzy firmy. Daný přístup snad ani není zapotřebí představovat, jedná se o strategickou analýzu zaměřenou na zhodnocení silných a slabých stránek podniku a zároveň příležitostí a hrozeb, které mají svůj původ ve vnějším okolí firmy (Alvord, 2012, s. 96).

Máchal doporučuje následující postup při tvorbě SWOT analýzy. Prvním krokem je výběr silných a slabých stránek firmy. Následujícím krokem je výběr externích příležitostí a hrozeb s vyhodnocením potenciálnosti jejich výskytu. Na to by měla navazovat analýza hrozeb a příležitostí stojících mimo zkoumaný projekt, jedná se o zhodnocení všech potenciálně možných hrozeb a příležitostí, které mohou ohrozit podnik. Naposled autor doporučuje neustále provádět SWOT analýzu a aktualizovat její výsledky (Máchal a kol., 2015, s. 35).

Jakubíková (2009, s. 99) doporučuje hodnotit SWOT nejen auditory nebo manažery, ale i zákazníky, respektive dodavateli podniku. Díky tomu lze získat podle ní objektivní pohled na zkoumaný podnik. Dále je podle ní velmi vhodné provádět danou analýzu pomocí metody brainstormingu mezi skupinami stakeholderů.

Výsledkem SWOT analýzy je volba jedné ze čtyř strategií. Pokud převažují silné stránky a příležitosti, je vhodné se zamyslet nad pronikáním na trh a rozvojem výrobků. V případě převahy slabých stránek a příležitostí je nutné se zamyslet nad strategickou aliancí se silnějším partnerem, který pomůže odstranit slabší články. Pokud na trhu převažují hrozby a podnik má hlavně slabé stránky, je vhodné zredukovat aktivity na daném trhu a někdy i zamyslet se nad likvidací podniku. V případě převahy silných stránek a hrozeb se mají vytvořit aliance a probíhat horizontální integrace s jinými podniky (Jakubíková, 2013 s. 130).

1.1.4 Analýza atraktivity prostředí

Posledním typem strategické analýzy je výzkum atraktivity daného odvětví. Jedná se v podstatě o zhodnocení lákavosti trhu z pohledu zkoumaného podniku. Daný typ analýzy je založen na vícekritériálním rozhodování, tedy určení určitých kritérií a následném přiřazení určitých vah vůči daným kritériím. Posléze je provedena expertní analýza a přiřazení jednotlivým kritériím bodů. Dalším krokem je zohlednění vah kritérií a výpočet celkové atraktivity v odvětví. Nejčastěji se jedná o využití následujících kritérií: růst trhu

a jeho velikost, intenzita konkurence, průměrná rentabilita, bariéry vstupu, možnosti substituce, citlivost na hospodářský cyklus, struktura zákazníků a vlivy prostředí (Vochozka, 2012, s. 131).

Jedná se tedy o analýzu, která zohledňuje jak kvalitativní charakteristiky, tak i jejich převod na kvantitativní charakteristiky, které lze posléze zohlednit pomocí přehledných tabulek. Metoda je tak velmi vhodná pro interpretaci.

Výstupem dané metody je přesné zhodnocení trhu pomocí metod vícekritériálního rozhodování. Na rozdíl od předchozích metod neexistuje jeden univerzální přístup, který je běžně uplatňován, každý hodnotitel vybírá svoje kritéria.

1.2 Finanční analýza

Zprvce se má uvést, že finanční analýza je podle Knápkové (2010, s. 149): „*Klasickým v podnikové praxi známým a osvědčeným nástrojem k hodnocení finanční situace podniku a jeho finančního zdraví. Výsledky jsou využívány k hodnocení minulého vývoje, odhalování trendů a měly by sloužit k hodnocení výnosnosti a reálnosti naplňování budoucích plánů rozvoje firmy*“.

Má se ale uvést, že jejím hlavním omezením je to, že daný přístup zohledňuje právě minulost, tedy moc nebere v potaz budoucnost, která je daleko důležitější. Historická data nejsou v žádném případě zárukou sejného vývoje situace v budoucnosti (Kislingerová, 2011, s. 184).

1.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se uskutečňuje dvěma směry, které jsou vzájemně provázané – jedná se o horizontální a vertikální analýzy. Horizontální analýza vychází ze změn ukazatele v určitém období. Daný typ analýzy je nejčastěji uskutečňován v porovnání s údaji z předchozího období. Pochopitelně může být analýza provedena i ve vztahu k určitému období. Klasickým příkladem daného typu analýzy je vývoj zisku. Vertikální analýza naopak zohledňuje podíl jednotlivých položek na určité sumě. Příkladem daného typu analýzy je podíl jednotlivých nákladů na celkových nákladech podniku (Rich a kol., 2011, s. 593). Pochopitelně výstupy z vertikální a horizontální analýzy mají být vhodným způsobem provázány.

Růčková (2011, s. 115) doporučuje počítat horizontální analýzu zejména díky mezioborovému porovnání. Díky danému přístupu je možné velice vhodně porovnat podnik s jeho okolím. Na druhou stranu stejný autor nedoporučuje zapomínat na absolutní ukazatele, které umožní objektivní zhodnocení finanční analýzy.

Vertikální analýza je zaměřena na zhodnocení změny ve struktuře hlavních ukazatelů podniků. Středem pozornosti by se měly stát náklady, výnosy, struktura aktiv a pasiv. Ve výsledku provedení vertikální analýzy bude získán přehled o provedených změnách.

Dále se má zohlednit i to, že při vypracování se má zdůraznit nejen větší změny v ukazatelích, ale změny s potazem na jejich celkový vliv na podnik. Právě proto změny v ukazatelích mají být analyzovány v procentech.

V případě porovnání ukazatelů s jinými podniky se má zohlednit zejména ty firmy, které působí ve shodném oboru – aby se nestalo, že jiné odvětví je ve fázi útlumu, kdežto naše roste (Rejnuš, 2014, s. 270).

1.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Po uskutečnění vertikální a horizontální analýzy nastupuje fáze výpočtu poměrových ukazatelů. Jedná se o ukazatele, které jsou vypočteny určitým poměrem, tedy porovnávají aspoň dva ukazatele z výsledovky nebo rozvahy podniku.

Z hlediska ocenění firmy naprosto zásadní roli hrají ukazatele rentability. Jedná se o ukazatele, smyslem kterých je poukázat na výnosnost podniku. Ukazatele rentability jsou klíčovými ukazateli zejména pro možné investory, jelikož poskytuje přesné informace o zhodnocení vložených peněz. Jedná se o vrcholové ukazatele, zejména s ohledem na účel sepsání dané práce – po provedení horizontální a vertikální analýzy je klíčové zjistit, nakolik je výnosný podnik a posléze to porovnat s výnosností na trhu – například formou vložení peněz do banky nebo nákupem státních dluhových cenných papírů. Poskytnout tedy jednoznačnou informaci pro klienta pro zhodnocení jeho peněz a jeho výši (Wahlen, 2014, s. 204-205).

Nejčastěji se pro tyto účely uvádí výpočet ROE a ROA, tedy výnosnosti kapitálu jenom pro investory (majitelé) a celková výnosnost kapitálu zainvestovaného do firmy bez ohledu na jeho původ (Meht, 2011, s. 429). Vzorce pro výpočet ROE jsou následovný:

$$\frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Výpočet ROA je shodný, avšak s tím rozdílem, že se počítá s celkovými zdroji vloženými do podniku, nikoliv jenom s vlastním kapitálem:

$$\frac{Zisk}{Aktiva}$$

Ukazatele likvidity jsou úzce spojeny s výše uvedenými ukazateli. Důvod spočívá v tom, že příliš vysoká rentabilita může znamenat zhoršení likvidity podniku. Příčinou je to, že podnik nemá dostatek prostředků pro vrácení dluhů svým věřitelům, jelikož všechno v podniku je podřízeno jen dosažení aktuálního zisku. V rámci likvidity je naprosto zásadní jasně a zřejmá odpověď na otázku – jestli je podnik schopen se dostat svým závazkům či nikoliv, respektive jestli má dostatek svých vlastních zdrojů na úhradu závazků. Na druhou stranu příliš vysoká likvidita může uškodit podniku, jelikož vysoký podíl hotovostních prostředků automaticky snižuje rentabilitu podniku, tedy výnosnost peněz investorů: podnik nebyl vytvořen jenom pro splácení dluhů, jeho primárním cílem je vydělat peníze (Coe, 2011 s. 91-92).

První ukazatel likvidity je běžná likvidita, ta se určí takto:

$$\frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky}$$

Podnik ale má ve svých oběžných aktivech velice nelikvidní položku, kterou je nutné eliminovat, pokud se má získat přesná informace o likviditě, proto se využívá ukazatel pohotové likvidity, vzorec je následující:

$$\frac{Oběžná aktiva - zásoby}{Krátkodobé závazky}$$

Nakonec firma musí počítat s nutností každodenní úhrady určitých závazků, což nelze provést jinak nežli v hotovosti, respektive pomocí běžného účtu. Vzorec pro výpočet má tedy následující tvar:

$$\frac{Hotovost + peněžní ekvivalenty}{Krátkodobé závazky}$$

Neexistuje univerzální a doporučená výše ukazatelů likvidity, kterou by bylo možné uplatnit pro všechny podniky. Firmy působící v retailu budou mít pochopitelně větší likviditu nežli stavební podniky.

Při oceňování podniku je naprosto zásadní prozkoumá jeho zadluženost. Zadluženost je klíčová zejména pro nově vstupující investory – ty chtějí vědět, nakolik je podnik samostatný a kde má dluhy, respektive v jaké struktuře. Vysoká zadluženost tak může ovlivnit cenu podniku.

Jedná se o ukazatel, který může velice výrazným způsobem ovlivnit rozhodování potenciálních investorů – nikomu se nechce kupovat předlužený podnik a splácet závazky původního majitele. V rámci zadluženosti se využívají dva hlavní ukazatele, které umožní zcela okamžitě zhodnotit zadluženost podniku:

$$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní zdroje}}$$

$$\frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Stejně jako i u ukazatelů likvidity neexistuje doporučená výše zadluženosti, všechno záleží na konkrétní situaci. Například zadluženost bank může překročit 90 % a nebude se jednat o závažné zjištění, jelikož banky hospodaří hlavně s cizím kapitálem, kdežto v případě retailové firmy se bude jednat o zjevný signál potenciálních problémů vyplývajících z předluženosti.

Ukazatele obratu poskytuje informaci o aktivitě podniku, tedy jeho schopnosti využívat aktiva pro svůj prospěch. Jedná se o ukazatele, které poskytují přehled o aktivitě využívání aktiv podniku. Pochopitelně účelem každého manažera je co možná nejaktivnější využití jeho aktiv.

Vzorce pro výpočet ukazatelů je možné rozdělit do dvou skupin – jedná se o počet obrátů a doba obratu. První skupina poskytuje informaci o počtu obrátů aktiv, respektive jejich složek během roku, kdežto druhá skupina udává počet dní nutných pro uskutečnění jednoho obrátů aktiv nebo jejich složky. Pochopitelně čím vyšší je počet obrátů, tím je pro podnik lepší. I naopak rostoucí doba obratu svědčí o problémech v podniku (Belbin, 2013, s. 187). Prvním ukazatelem je doba obratu aktiv:

$$\frac{\textit{Tržby}}{\textit{Aktiva}}$$

Doba obratu aktiv se výpočte takto:

$$\frac{\textit{Aktiva}}{\textit{Tržby}/365}$$

Dalším v pořadí ukazatele je obrat zásob:

$$\frac{\textit{Tržby}}{\textit{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob se určí shodně jak i doba obratu aktiv, tedy:

$$\frac{\textit{Zásoby}}{\textit{Tržby}/365}$$

Posledními ukazateli, které se hojně vyskytují v případě zhodnocení aktivity podniku, jsou doba obratu závazků a doba úhrady pohledávek. Oba dva ukazatele mají být posuzovány spolu. Důvodem je porovnání výstupů obou ukazatelů – ideální situace by měla být, pokud firma inkasuje svoje pohledávky dřív, nežli platí svoje dluhy.

Jedná se porovnání počtu dní, po které podnik uhrazuje svoje závazky s počtem dní, během kterých dostává zapláceno za svoje služby. Je zřejmé, že pro podnik musí být zásadní prodloužení prvního ukazatele, a naopak urychlení druhého. V opačném případě firmě může hrozit platební insolventnost (Lvova, 2017, s. 30). První ukazatel se určí takto:

$$\frac{\textit{Závazky z obchodního styku}}{\textit{Tržby}/365}$$

Doba úhrady pohledávek má následující tvar:

$$\frac{\textit{Pohledávky}}{\textit{Tržby}/365}$$

1.2.3 Bankrotní a bonitní modely

Bonitní modely se využívají pro zhodnocení bonity firmy. Dané modely jsou velice úzce provázány s bankrotními modely, jejímž účelem je zhodnocení možnosti vzniku potenciálního bankrotu. V rámci zohlednění nutnosti vyjít především z českých podmínek v dalším textu bude popsána metodologie výpočtu jenom dvou indexů, které jsou velmi rozšířené v českém prostředí. Prvním je index IN05 a druhým Kralickův rychlý test. První index byl vytvořen manžely Neumaerovými v roce 1995, posléze byl několikrát modifikován. Index je uplatnitelný zejména v českém prostředí, jelikož byl vypočítán na vzorku stovky českých podniků (Kubeňka, 2016). Jeho vzorec je následující:

Vzorec pro výpočet modelu je následující:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E, \text{ kde}$$

A = aktiva / cizí zdroje

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / aktiva

D = celkové tržby / aktiva,

E = oběžná aktiva / (krátkodobé dluhy + krátkodobé bankovní půjčky)

V případě, že výsledek výpočtu překročí 1,6, jedná se o velmi dobře situovanou firmu, která rozhodně přinese užitek investorům a v žádném případě jí nehrozí bankrot. V případě fluktuace indexu v uzavřeném intervalu od 0,9 do 1,6 znamená to šedou zónu. Na jednu stranu podniku v současné době nehrozí bankrot, na druhou stranu podnik ťk se může snadno dostat do finančních problémů. Veškeré výsledky menší než 0,9 jsou zjevným signálem nutnosti vyhnout se podniku – firmě hrozí bankrot.

Dalším v pořadí indexem bonity je Kralickův rychlý test. Ten pochází z německy mluvícího prostředí, které v porovnání s anglicky mluvícím světem má daleko blíže k českému prostředí. Právě proto daný index nachází uplatnění i v českých podmínkách. Daný index se začátku se rozkládá do čtyř součástí, posléze jsou tyto součásti spojeny do jednoho vzorce. Prvním krokem je tedy určení výsledků jednotlivých dílčích součástí indexu, tedy:

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Hotovost}}{\text{Cash flow}}$$

$$R3 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Celkové tržby}}$$

$$R4 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

Dále se zhodnotí bonita podniku podle jednotlivých ukazatelů, a to dle tabulky č. 1:

Tabulka 1. Kralickův rychlý test – zhodnocení dílčích indexů

	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Nedostatečně	Nebezpečně
R1	> 30 %	>20 %	>10 %	>0 %	Záporný
R2	<3 roky	<5 let	<12 let	<30 let	>30 let
R3	> 10 %	>8 %	>5 %	>0 %	Záporný
R4	> 15 %	>12 %	>8 %	>0 %	Záporný

Zdroj: Antoneta a kol., 2014.

Dále ve výsledku se každému indexu přiřadí určitý bod, a to pomocí tabulky č. 2:

Tabulka 2. Kralickův test – finální výsledek hodnocení

Index	Výsledek	Body
R1	0,3 a více	4
	0,2-0,3	3
	0,1-0,2	2
	0,0-0,1	1
	0 a méně	0
R2	3 a méně	4
	3-5	3
	5-12	2
	12-30	1
	30 a více	0
R3	0,15 a více	4
	0,12-0,15	3
	0,08-0,12	2
	0,00-0,08	1
	0,00 a méně	0
R4	0,1 a více	4
	0,08-1	3
	0,05-0,08	2
	0,00-0,05	1
	0,00 a méně	0

Zdroj: Antoneta a kol., 2014.

Posledním krokem je výpočet prostého aritmetického průměru ze všech obdržných výsledků. V případě výsledku menšího než jedna, investoři by se měli vyhnout danému podniku – jedná se o firmu, které může reálně hrozit bankrot. V případě pohybu indexu mezi jedničkou a dvojkou jedná se o průměrně dobrou společnost, do které může být zainvestováno. Všechny výsledky nad danou sumu jsou indikátorem výborně fungujícího podniku, do kterého se má investovat (Rejnuš, 2016, s. 283-284).

1.3 Finanční plánování

Pod finančním plánováním se rozumí: „*Soubor činností, jejichž výsledkem je předpověď budoucích efektů finančních a investičních rozhodnutí firmy*“. Jedná se o základní východisko nejen finančního, ale i strategického managementu jakéhokoliv podniku. Finanční plánování se využívá pro zajištění likvidity podniku, určení velikosti a struktury zdrojů, zajištění finanční stability, zabezpečení žádoucích výnosů a podklad pro kontrolní a výkonnou činnost manažera (Ručková, 2011, s. 83).

Mače (2013, s. 515) definuje finanční plánování trochu jinak – podle něj jde spíše o volbu mezi alternativními možnostmi budoucích aktivit finanční jednotky. Jinými slovy se

jedná o určení finančních cílů účetní jednotky, analýzu rozdílu mezi skutečným a požadovaným stavem a souhrnem opatření k jejich dosažení.

Finanční plánování podle Ručkové (2011, s. 97) vychází především z poměrových ukazatelů, základem kterých jsou rozvaha a výkaz zisku ztrát. Dalším východiskem je horizontální a vertikální analýzy. Všechny tyto oblasti byly podrobně popsány výše.

Finanční plánování podle Synka (2010, s. 176) se uskutečňuje dvěma směry – jedná se o dlouhodobé a krátkodobé plánování. Do dlouhodobého plánování patří analýza finanční situace, plán tržeb a cash flow, plánování rozvahy, investiční rozpočet a rozpočet externího financování. Krátkodobý finanční plánování je odvozen od dlouhodobého plánu. Jedná se o plánování, které se plně podřizuje dlouhodobému plánování a je splněno do dílčích oblastí. Výsledným krokem finančního plánování je finanční controlling.

Nývltová (2010, s. 67) upozorňuje, že finanční plánování je spojeno především s investičním rozhodováním a dlouhodobým financováním. Jinými slovy se jedná o vyhodnocení ekonomické efektivnosti investice, optimalizace kapitálové struktury podniku, dividendové politiky apod.

1.4 Hodnota podniku a její měření

V první části diplomové práce bude provedeno představení hodnoty podniku. Zde se pozornost zaměří na definování samotné hodnoty, postupů pro výpočet, a nakonec i metody, které najdou svoje uplatnění při určení hodnoty.

1.4.1 Hodnota podniku

Podle Maříka prvním krokem v ocenění podniku je samotné vymezení, co to je vlastně podnik. Důvod je snadný – může se stát, že v rámci ocenění se provede ocenění majetku, který skutečně nepatří daného zvolenému podniku. Navíc je nutné počítat s tím, že pro účely ocenění podniku je nutné vzít ohled nejen na majetek podniku, ale i na výši jeho závazků (Mařík, 2011, s. 16-17).

V současné době neexistuje v rámci České republiky žádný právní předpis, který by upravoval obecně závazný postup ocenění. Je ale nutné uvést legislativu, která aspoň rámcově vymezuje daný jev – jedná se o Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., Metodický pokyn České národní banky, Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

(zejména IVS a EVS) a národní standardy jiných zemí, které mohou najít svoje uplatnění v případě České republiky, jedná se zejména o americké standardy US PAP a německé standardy IDW S1.

Při oceňování podniku je zásadní určení hodnoty podniku. Hodnota podniku je definována jako „*Současná hodnota budoucích příjmů pro investora*“. Je zcela jasné, že účelem podnikání by mělo být trvale a dlouhodobé zvýšení hodnoty podniku (Váchal, 2013, s. 129).

Pochopitelně je zcela klíčové počítat s odlišným vnímáním hodnoty podniku: „*Hodnota podniku je veličinou veskrze subjektivní, odpovídá pohledu konkrétního účastníka. Hodnota podniku optikou prodávajícího se tedy pravděpodobně liší od hodnoty téhož podniku z pozice určitého potenciálního kupce, jiný zájemce si příslušný podnik ohodnotí dokonce ještě jinak*“ (Váchal, 2013, s. 117).

Navíc podle Maříka je klíčové zjištění hodnoty podniku na základě určení, do které kategorie spadá daná hodnota. Podle Maříka se jedná o trh jako celek, konkrétní kupující anebo určení hodnoty podniku, která je sporná (Mařík, 2011, s. 21-22).

Nejjednodušším způsobem ocenění hodnoty firmy je tzv. majetkový princip, který je založen na datech pocházejících z účetnictví podniku. Zde existují dva hlavní přístupy – účetní hodnoty a substanční hodnoty. První přístup vychází z hodnoty veškerých aktiv podniků k určitému datu. Druhý přístup vychází ze stejného základu, avšak již počítá se snížením aktiv o hodnotu dluhů. Tyto dvě metody jsou velmi jednoduché, avšak ne tak zcela odpovídají potřebám praxe (Slavík, 2013, s. 119).

Podle Maříka se jedná o situaci, při které se zohledňuje především substanční hodnota. Jedná se tedy o hodnotu související s majetkem a u které se předpokládá příspěvek k výsledkům hospodaření podniku. Dále Mařík důsledně upozorňuje na to, že majetková hodnota má dva druhy – a to buď hodnotu určenou podle reprodukčních cen, anebo hodnotu určenou na principu likvidační hodnoty. Rozdíl mezi těmito dvěma hodnotami je zásadní. Jedná se o to, jestli podnik bude pokračovat v další činnosti, či nikoliv. V prvním případě je tedy nutné zohlednit i budoucí výnosy, kdežto ve druhém případě se zohlední jenom příjmy vyplývající z prodeje aktiv. Navíc podle daného autora se má počítat i s rychlostí likvidace podniku. Nelze se ovšem, domnívat, že likvidační hodnota je spojena jenom s celkovým ukončením činnosti podniku. Může se rovněž jednat i o účel oceňování sloužící k odhadu dolní hranice ocenění podniku, měřítko jistoty kapitálu

investovaného do podniku anebo ocenění projektů s omezenou životností (Mařík, 2011, s. 320-322).

Na rozdíl od toho v případě určení hodnoty za předpokladu trvání podniku se přistupuje k oceňování na základě historických cen, reprodukčních cen, uspořené nákladů anebo na bázi tržních hodnot. První přístup vychází z toho, za kolik byl určen daný majetek. Ve druhém případě se jedná o to, za kolik by mohl být daný majetek koupen. Další přístup vychází z toho, že podnikatel stojí před otázkou – jestli koupit podnik, anebo jej vybudovat od začátku. Právě proto je nutné zohlednit objem nákladů, který je rozdílem mezi uhrazenou cenou a možností podniku vyprodukovat větší hodnotu. Tržní hodnota podniku je v tomto případě rovna součtu tržní hodnoty položek majetku snížený o závazky podniku (Mařík, 2011, s. 322-326).

Kromě toho se má počítat, že na samotnou hodnotu firmu má vliv i budoucnost – zda bude, či nebude podnik přinášet zisk v bezprostřední nebo i delší budoucnosti. K tomu se má dodat, že na vliv hodnoty podniku bude mít i účel ocenění. Právě z toho důvodu je zcela zásadní odlišovat několik hodnot podniku:

- Tržní hodnota,
- Subjektivizovaná hodnota,
- Objektivizovaná hodnota (Vochozka, 2012, s. 117).

První přístup vychází z existence nezávislého trhu, kde je určována hodnota podniku. Východiskem je v tomto případě obchodní tržní cena. Z toho důvodu je tržní hodnota podmíněna existencí směny.

Klasickým a nejjednodušším přístupem ocenění hodnoty podniku je podnik, který má akcie obchodovatelné na burze, hodnotu takového podniku získáme jednoduše násobením počtu akcií jejich tržní cenou.

Na rozdíl od toho objektivní hodnota vychází z toho, že každý účastník zcela jinak posuzuje hodnotu a do samotného ocenění promítá především svoje vnitřní přesvědčení o budoucnosti podniku.

Objektivizovaná hodnota podniku se již naopak pokouší eliminovat subjektivní názory účastníků a na všeobecně uznávaných zásadách a datech, které umožňují mezinárodní porovnání. Příkladem jsou třeba mezinárodní oceňovací standardy (International

Valuation Standards) vydávané Valuation Standard Committee: „*jedná se o obecným všeobecně platný základ odhadu hodnoty podniku na celé světě. Jedná se o vymezení základních pohledů na hodnotu podniku, a především přiblížení výsledků, které aplikací základních postupů získáme*“ (Kislingerová, 2005, s. 141).

Hodnotu firmy ovlivňuje celá řada faktorů, a to jak interních, tak i externích. Váchal mluví o následujících interních faktorech: majetek firmy, finanční struktura podniku, očekávaná výnosnost firmy a nehmotný majetek nezachycený v účetnictví. Mezi externí faktory zařazuje ekonomické prostředí firmy, politiku rozhodnutí managementu, a nakonec podmínky na finančních trzích (Váchal, 2013, s. 131).

V době psaní této práce se do středu pozornosti dostává koncepce založena na zvýšení hodnoty podniku pomocí investování do lidských zdrojů: „*podnikové vzdělání představuje jednu z možností zvýšení výkonnosti a konkurenční schopnosti podniků v globalizujícím se prostředí znalostní ekonomiky. Výchozí myšlenkou je zvyšování hodnoty podniku rozvojem lidských zdrojů a trvale zvyšování podnikových cílů*“ (Vodák, 2011, s. 205).

Na závěr k dané kapitole je zcela na místě upozornit na to, že při určení hodnoty podniku se má zohlednit faktor času a faktor rizika jako základní kameny při oceňování. Oba dva faktory podle Maříka se promítají do oceňování pomocí diskontované míry (Mařík, 2011, s. 39).

1.4.2 Postup ocenění

Jaký je postup pro určení hodnoty podniku? Podle Vochozky se jedná o sekvenci následujících tří kroků:

- Vymezení předmětu ocenění,
- Stanovení účelu ocenění,
- Stanovení data, k němuž je ocenění prováděno (Vochozka, 2012, s. 122).

Prvním a zcela zásadním krokem je určení samotného předmětu ocenění. Jedná se o stanovení toho, co má být oceněno – zda celý podnik, respektive jeho složka, respektive určitá aktivita. Posléze se má určit, zda se bude oceňovat brutto anebo netto hodnota

podniku. Rozdíl je v tom, jestli určujeme hodnotu podniku jako celku, anebo jestli počítáme jenom vlastní kapitál.

Druhým krokem je určení účelu ocenění, který může ovlivnit celou řadu dalších kroků. Podle Vochozky ocenění podniku se provádí nejčastěji za následujícími účely: „*Koupě a prodej podniku nebo jeho části, zvýšení (snížení) základního kapitálu, vstup (vystoupení) společníka nebo akcionáře, dědické řízení na majetek společníka či akcionáře, splnutí, sloučení či rozdělení obchodních společností, vklad podniku nebo jeho části do obchodní společnosti, transformace obchodních společností (změna právní formy), restrukturalizace podniku, rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku, uvádění společnosti na kapitálový trh, poskytování či přijetí úvěru, hodnocení výsledku práce manažerů, pojištění podniku, privatizace podniku nebo jeho části, placení daní*“ (Vochozka, 2012, s. 122-123).

Podle způsobu ocenění se určí i požadovaná hodnota podniku – zda se jedná o tržní, subjektivizovanou apod. O tom se podrobně psalo v předchozí kapitole. Jinými slovy určení důvodu ocenění má naprosto zásadní dopad na volbu metodologie ocenění. Důvod je snadný – úplně jinou hodnotu potřebuje znát budoucí majitel podniku projevující zájem o koupi a pojišťovna, která chce poskytnout podniku svou službu. Každý z nich bude chtít vidět úplně jinou hodnotu firmy.

Posledním krokem je určení data ocenění. Nejedná se však o krok, který má zásadní dopad na volbu metody ocenění. Jeho účel je jiný – jak píše Vochozka: „*Určuje totiž okamžik v čase, kdy bylo ocenění provedeno, a tudíž i rámec disponibilních vstupních dat, na jejichž základě byla hodnota stanovena. Se změnou hodnot vstupních dat totiž dochází také ke změně výstupních údajů, hodnota podniku se tedy v čase mění. Proto je nezbytné vymezit datum, k němuž je ocenění prováděno*“ (Vochozka, 2012, s. 123).

Čas je tedy velice významným ukazatelem ve světě financí a oceňování firem. Klasickým příkladem je třeba divize NOKIA zabývající se výrobou telefonů. Před 10-15 lety se jednalo v podstatě o podnik mající oligopolní postavení na trhu, kdežto v dnešní době se jedná o relativně slabou firmu, která nakonec byla odprodána za relativně nízkou sumu Microsoft. Hodnota firmy tehdy a dne je tedy zcela jiná.

Výše uvedený přístup je možné porovnat s tím, jak doporučuje k vymezení hodnoty postupovat Mařík. Podle daného autora prvním kromě by se mělo stát provedení strategické analýzy podniku, a to na základě vymezení trhu a jeho prognózy. Dalším

metodickým krokem by se mělo stát zhodnocení finančního zdraví podniku, a to pomocí metod finanční analýzy, které budou podrobně probrány v dalších kapitolách práce. Analýza finančního zdraví podniku by měla být založena především na zhodnocení základních účetních výkazů – jako je rozvaha, výsledovka a výkaz cash flow. Dalším krokem podle Maříka by se mělo stát rozdělení aktiv na ta, která jsou provozně potřebná a nikoliv. Na daný krok podle Maříka by mělo navazovat prognóza budoucího vývoje hodnoty podniku. Teprve po zhodnocení všech výše uvedených kroků je možné přistupovat k sestavení finančního plánu. Jedná se podle Maříka o plán zohledňující výsledovku, rozvahu a výkaz cash flow. Samozřejmostí je vypracování finančního plánu podniku – plán prodeje, plán produkce a pracovních sil (Mařík, 2011, s. 53, 149).

Mařík nabízí o něco odlišný přístup k ocenění podniku. Podle něj naprosto zásadním krokem by se mělo stát vyjasnění důvodu ocenění a očekávané hodnoty, která je výstupem daného ocenění. Teprve pak na základě toho lze přistupovat k výběru funkcí pro následné ocenění podniku. Mařík ale důsledně doporučuje v případě ocenění jakoukoliv metodou vytvořit strategický a finanční analýzu podniku, a to pro posouzení postavení podniku na trhu a konkurenční síly. V podstatě podle toho Mařík doporučuje následně rozlišovat činnost podniku do dvou oblastí – buď dlouhodobé přežití, anebo tvorba hodnoty (Mařík, 2011, s. 36).

Dále Mařík doporučuje rozlišovat ocenění v případě spojování podniku. Dle daného autora v tomto případě je nutné ocenit každý podnik sám za sebe a zhodnotit jeho hodnotu za předpokladu zachování činnosti. Teprve potom se má přistupovat k zohlednění analýzy synergie, která vyplývá ze spojení dvou podniku (Mařík, 2011, s. 36).

1.4.3 Metody hodnocení

Existuje celá řada metod hodnocení investic. Nejčastěji ale tyto metody zohledňují následující kritéria:

- Výnosy – jak současné, tak i budoucí,
- Majetek podniku,
- Kombinace několika metod,
- Analýzu trhu/tržní metody (Vochozka, 2012, s. 124).

Výnosové metody

První metoda je nejrozsáhlejší. Jedná se o metody založené na určení peněžních toků firmy. Daná skupina je představena následujícími přístupy: metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a metoda ekonomické přidané hodnoty (Vochozka, 2012, s. 124-125). Jak je zřejmé, všechny metody pracují s tokovými veličinami, nikoliv se stavovými. Jinými slovy se jedná o určení hodnoty podniku za určité období.

Metoda diskontovaných peněžních toků je založena na „*Součtu veškerých provozních peněžních toků, které podnik generuje ze svého provozního majetku. Pro zajištění rozvoje podniku, která je vyjádřena investicemi a změnou pracovního kapitálu (tedy investicemi do investičního majetku a do té části oběžného majetku, která není krytá krátkodobými závazky, z něj mohou být uspokojeny nároky akcionářů a věřitelů*“. Vzorec pro výpočet je následovný:

$$FCFF = EBIT(1-t) + ODP - WC - INV$$

FCFF je volný peněžní tok do firmy, EBIT je provozní zisk před zdaněním, t je sazba daně z příjmů právnických osob, ODP jsou odpisy, WC je změna čistého pracovního kapitálu (zvýšení -, snížení +), INV je investice do investičního majetku (tj. dlouhodobých aktiv) (Slavík, 2013, s. 120).

Mařík upozorňuje, že daná metoda nachází svoje uplatnění především v anglosaských zemích. Na druhou stranu s vlivem investorů z daného regionu dochází k rozšíření dané metody i do kontinentální Evropy (Mařík, 2011, s. 164).

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je další výnosovou metodou. Jedná se o metodu, která podle Maříka je zaměřena na: „*Výpočet metody výnosové hodnoty. V odborné literatuře se někdy odlišuje oceňování na základě výsledků hospodaření a dividend a na tomto odlišení se vytvářejí různé oceňovací modely. V tomto bodě je však třeba jednoznačně říci, že užitek pro vlastníka podniku je pouze částka, která je vyplacena, tedy ta část zisku, která bude rozdělena. V případě akciových společností je tento podíl na zisku označován jako dividendy. Vedení podniku je při rozdělování zisku ovlivňováno více faktory, především pak investičními možnostmi v rámci podniku, případně mimo podnik, pro které by mohl být zdrojem zadržovaný zisk. Dalším důležitým faktorem pro rozsah zisků k rozdělení mezi vlastníky je možnost tyto výplaty skutečně financovat a dále*

pak je třeba respektovat příslušná ustanovení obchodního zákoníku stanovující pravidla pro výplatu dividend“ (Mařík, 2008).

Jinými slovy daná metoda vychází jenom z určení dividendového výnosu určeného pro vlastníky podniku, nikoliv jenom z celkového výnosu podniku. Podle Maříka daná metoda nachází svoje uplatnění zejména v německy mluvících zemích. Zvláštností dané metody je podle Maříka především tom, že metoda je založena na principu „netto“, neboli equity, tedy pro české prostředí to znamená především výnos pro vlastníky (Mařík, 2011, s. 257).

Ekonomická přidaná hodnota neboli anglicky Economic value added je posledním přístupem založeným na vyloženě provozním zisku a kapitálu potřebnému pro jeho dosažení. Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z následujícího vzorce (Charifzadeh, 2017, s. 268):

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

NOPAT je provozní zisk po zdanění (anglicky Net Operating Profit After Tax), WACC jsou vážené průměrné náklady na kapitál a C je kapitál potřebný pro financování provozně nutného majetku podniku neboli NOPAT. Pochopitelně EVA by měla být kladná. V případě záporného výsledku se jedná o situaci ukazující na ničení hodnoty majetku. Výhodou ukazatele je to, že pracuje jenom s provozním výsledkem, a navíc bere v potaz náklady na provoz firmy. Každou ze složek EVA je nutné rozčlenit na dílčí součásti a podrobit analýze: NOPAT na provozní výnosy a náklady, náklady na kapitál na náklady na vlastní a cizí kapitál, a nakonec provozně investovaný kapitál na provozně nutné stálá aktiv a čistý provozně nutný pracovní kapitál (Režňáková, 2010, s. 16).

Výhodu dané metody podle Maříka je to, že metoda má velmi úzkou vazbu na hodnotu akcií, umožňuje co nejvíce využívat informace a údaje poskytované účetnictvím, umožňuje nejen hodnocení výkonnosti, ale i ocenění podniku (Mařík, 2011, s. 282-283).

Výnosové metody podle Slavíka: *„Hodí se nejen pro zavedené podniku, ale i pro firmy zcela nebo téměř „bez minulosti“, ale se známou a jasnou podnikatelskou strategií do budoucnosti. Hodí se tedy především k přístupu going concern a stand alone basis. Přesvědčivost ocenění záleží především na tom, jak přesvědčivě pro prodávajícího a kupujícího lze modelovat budoucí toky hotovosti“ (Slavík, 2013, s. 123).* Takže dané metody jsou zcela vhodné pro použití v České republice.

Majetkové metody

Druhá skupina metod určení hodnoty podniku naopak pracuje se stavovými veličinami. Daná skupina je představena následujícími metodami: účetní hodnota, likvidační hodnota a substanční hodnota (Vochozka, 2012, s. 124).

Účetní hodnotu nalezneme jednoduše v rozvaze podniku. Substanční hodnota je v podstatě tržní hodnota vlastního jmění firmy. Likvidační hodnota je zvláštní způsob určení hodnoty podniku, který přijde vhodný zejména v okamžiku likvidace podniku a ukončení jeho činnosti. Jedná se o určení hodnoty, která zůstane po uhrazení všech závazků podniku.

Všechny majetkové metody vycházejí z: *„Hodnoty majetku evidované v účetnictví k určitému rozhodujícímu okamžiku. Tyto metody oceňují podnik na základě účetní hodnoty – hodnoty veškerých aktiv podniku podle účetní závěrky a substanční hodnoty – účetní hodnoty snížení o hodnotu závazků (jednoduše řečeno, nový vlastník kupuje majetek, ale i dluhy na něm váznoucí)“*. Hlavní předností daných metod je jejich detailní výpočet, takže se jedná o metody, zdůrazňující objektivní přístup. Nevýhoda metod spočívá v jejich jednostranném zaměření jen na hodnotu podniku uvedenou v účetnictví. Na druhou stranu zcela zanedbává budoucí výsledek pro majitele podniku (Slavík, 2013, s. 119).

Jak uvádí Slavík: *„Tyto metody se hodí spíše při oceňování pro daňové účely. Dále mohou být adekvátní v situaci, kdy kupující nakupuje firmu jako soubor aktiv, s nímž má záměry výrazně odlišné od jejich dosavadního fungování, tedy za předpokladu změny strategie, při níž dosavadní praxe a know-how kupované firmy nehraje žádnou nebo hraje jen podružnou roli“* (Slavík, 2013, s. 123).

Ostatní metody

Třetí skupina již zohledňuje dvě předchozí. Jedná se o metodu Schmalenbachové střední hodnoty a metody nadzisku (Vochozka, 2012, s. 125). První metoda je založena na tom, že hodnota podniku je tvořena jak jeho současnou hodnotou, tak i budoucím výnosem. Obě složky jsou přitom rovnocenné a stejně důležité. Schmalenbachové metodě se ještě říká metoda praktiků. Daná metoda založena na výpočtu aritmetického průměru mezi majetkovou hodnotou podniku a hodnotou budoucího výnosu. Podle Maříka daná metoda je velmi oblíbená u praktiků, avšak nemá dostatečné teoretické zdůvodnění (Mařík, 2011, s. 278).

Metoda nadzisku vychází z toho, že firma je schopna vyprodukovat vyšší zisk, nežli jednoduché vložení peněz do bezrizikového aktiva – například v podobě státních obligací. Rozdíl mezi ziskem podniku a teoretickou veličinou zisku obdrženého z vlastnictví státních cenných papírů je právě nadzisk. Obě dvě metody se využívají zejména v německy mluvících zemích. Nadzisku se v německy psané literatuře říká *ubergewinnmethode*.

Poslední skupinu je možné zmínit jenom okrajově – jedná se o metodu uplatněnou především na finančních trzích. Jde o skupinu zastoupenou metodou ocenění na základě tržní kapitalizace a metody tržního porovnávání (Vochozka, 2012, s. 125). Hodnota podniku podle první metody se zjistí násobením počtu akcií firmy jejich aktuální tržní hodnotou. Druhá metoda vychází z porovnání na burzovním trhu hodnoty shodného podniku.

Podle Slavíka jsou tyto metody vhodné „*Tam, kde existují přesvědčivé srovnatelné podniku se známou tržní hodnotou a adekvátní srovnávací proměnné konstruované shodným způsobem, jedno a druhé nezkrácené jednorázovými vlivy. Vzhledem k těmto omezením mají uvedené metody dobré výsledky především v zemích se zavedenými trhy a dostatkem srovnatelných firem, například v USA*“ (Slavík, 2013, s. 123). Takže pro české prostředí nejsou tyto metody moc vhodné, z toho důvodu nebudou zohledněny v práci – kapitálový trh není moc rozvinutý v českých podmínkách, takže není schopen poskytnout dostatečný objem informace.

1.4.4 Uživatelé a hodnota podniku

Má se rovněž upozornit i na uživatele případných výstupů oceňování. Jedná se o zájmovou skupinu, která má velký vliv na výsledek ocenění. Důvod je snadný – oceňování podniku se dělá hlavně pro ně. Právě proto je zapotřebí důkladně zohlednit jejich očekávání. Například banka se bude zajímat o schopnost podniku splácet dluhy, investor o zhodnocení svého kapitálu apod.

Dvořáková (2009, s. 26) upozorňuje, že je nutné zohlednit to, že uživatelé v dnešní době neočekávají ocenění podniku pomocí historických cen. Proto daný způsob ocenění by měl být zvolen jen jako podpůrný.

Má se rovněž upozornit i na to, že je zapotřebí uživatele přímo a důkladně seznámit s nejen s výsledky hodnocení, ale i s metodickými postupy. Pochopitelně uživatelé mohou mít, a dokonce i požadovat svůj způsob výpočtu hodnoty, který je odlišný od výše uvedených, v tomto případě je nutné je upozornit na metodické problémy spojené s interpretací výsledků (Krabec, 2010, s. 140).

2 Analytická část

Po vypracování teoretického základu je možné se věnovat vlastnímu výzkumu. Základem pro něj poslouží veřejně dostupné informace a interní materiály podniku.

2.1 Charakteristika firmy

Historie pivovaru začíná ještě 19. století: „*S krátkými přestávkami vlastnil rod Des Fours malorohozecké panství až do roku 1832, kdy jej získali Rohanové. Od nich ho odkoupil v roce 1836 Ferdinand Unger za 30 tisíc zlatých. Ferdinand Unger se záhy po nabytí dvora začal zaobírat myšlenkou na vybudování pivovaru. V nedalekém okolí tehdy vařilo pivo několik větších i menších pivovarů, takže tento úmysl se panu Ungrovi podařilo uskutečnit až zhruba o deset let později*“. Po známých událostech z druhé poloviny 20. století byl pivovar znárodněn. Po sametové revoluci byl pivovar naopak zprivatizován. Bohužel ale nové vedení podniku doslova dostalo pivovar do katastrofy, všechno se ale změnilo v roce 2004, když došlo ke změně vedení (Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Historie).

Podnik má velice širokou nabídku jak láhvového, tak i sudového piva. Navíc na trhu nabízí i netradiční piva a sudové limonády. V nabídce najdeme i nealkoholické pivo. Opravdu každý klient může vybrat to, co mu přijde na chuť (Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Veškerý sortiment).

Kromě samotné výroby piva podnik umožňuje udělat prohlídky pivovaru a nabízí možnost i gastronomického zážitku – přímo nedaleko výroby piva se nachází restaurace. Samozřejmostí je i prodejna suvenýrů přímo nedaleko výroby piva.

V roce 2017 se pivovar stal výhercem soutěže „Pivovar roku“. Produkt společnosti Třináctka tmavá se umístila na třetím místě v pivní soutěži v kategorii tmavých piv. Navíc se jedná o oficiální produkt Českého ráje, což je jedna z záruk vysoké kvality nabízeného piva (Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Stali jsme se PIVOVAREM ROKU 2017).

Podnik se zaměřuje především na menší hospody situované v okrajích měst anebo na vesnicích – jedná se o velmi vhodnou strategii pro menší podnik. Ve společnosti pracuje 45-50 zaměstnanců, z toho dva vedoucí pracovníky.

2.2 Strategická analýza

V dalším kroku bude provedena strategická analýza podniku, a to podle postupu uvedeného v teoretické části práce.

2.2.1 PESTEL

Česká republika je bezesporu z politického hlediska jednou z nejvíce stabilních zemích Evropy. Zde není možné vyzorovat výrazných politických střetů, porušení práv jedinců, náhlé a nepředvídatelné změny zákonů apod.

Vývoj základních makroekonomických ukazatelů je uveden v tabulce č. 3. Jak je zřejmé, HDP České republiky výrazně kleslo v letech 2009-2011, avšak již překonalo do krizovou úroveň a začalo růst. To samé platí i pro HDP na jednoho obyvatele, v současné době se jedná o přibližně 37,5 tisíc Kč na měsíc (451 tisíc za rok). Míra nezaměstnanosti v zemi je naprosto přijatelná a je mimochodem nejnižší v Evropě – jedná se o pouhých čtyři procenta. Je nutné zdůraznit, že nezaměstnanost nevzrostla i během krize. Navíc České republice nehrozí problém jižní části Evropy – velká nezaměstnanost mladých lidí. Možným problémem do budoucna je míra inflace, v podstatě ta se pohybuje na úrovni nule, což hrozí vznikem deflace. Proti tomu ale velice ostře bojuje česká centrální banka vliv které je vidět zejména na kurzu koruny vůči euru – ve snaze podpořit hospodářský růst a zabránit inflaci ČNB prováděla rozsáhlé kursové intervence, díky čemuž vzrostl kurz na 27 Kč/eur. Dalším potenciálním problémem země je stále rostoucí vládní dluh. Pochopitelně v současnosti je daná veličina v přijatelné výši, zejména v porovnání se situací v Itálii, Řecku, Španělsku apod., navíc jak je vidět z tabulky české vládě se povedlo snížit deficit vládních institucí, avšak je nutné počítat s určitými problémy vyplývajícími z přílišného růstu státního dluhu. Vedení země se podařilo snížit vládní dluh ze 40 % na 33,8 %.

Tabulka 3. Hlavní makroekonomické ukazatele české ekonomiky za období 2008-2017

Ukazatele reálné ekonomiky		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HDP	Bil. Kč, b. c.	4024	3930	3962	4034	4060	4098	4314	4596	4767	5 047
HDP na 1 obyvatele	Tis. Kč/obyv., b. c.	386	375	377	384	386	390	410	436	451	476
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti	%, průměr	2,2	2,0	3,0	2,7	3,0	3,0	2,7	2,4	1,7	1,0
Míra inflace	%, r/r, průměr	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,1
CZK/EUR	průměr	24,94	26,45	25,29	24,59	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	25,64
Deficit (přebytek) vládních institucí	Bil. Kč	-85	-216	-175	-110	-160	-51	-83	-29	34	34
Státní dluh/HDP	%	24,8	30,0	33,9	37,2	41,1	41,1	38,6	36,4	33,8	32,2

Zdroj: Český statistický úřad. Hlavní makroekonomické ukazatele

Sociální okolí je v České republice relativně jednorodé. Hlavní národností je česká a moravská, ke které se hlásí více než 90 % obyvatel. Většina lidí jsou ateisté. Obyvatelé jsou relativně rovnoměrně rozloženi po celém území. V poslední době je výrazný růst počtu cizinců, na druhou stranu na rozdíl od Německa nebo Francie, cizinci jsou plně integrováni do českého života a nelze mluvit o vzniku ghett.

Technické okolí je v České republice rovněž rozvinuté – většina domácností je vybavena počítači a má přístup k internetu. Doprava je představena železnicemi, silnicemi, několika mezinárodními letišti a rovněž říční dopravou.

Ekologie je jednou z priorit české vlády. Celá řada podniků výrazně omezila po sametové revoluci emise škodlivých látek, což se odrazilo v lepší ekologii státu.

V rámci legislativního okolí je jednoznačně nutné upozornit na přílišnou administrativu spojenou s podnikáním. Bohužel legislativa přílišně zatěžuje zejména menší podniky, které nejsou schopny vynakládat velké finanční zdroje na administrativu spojenou s plněním státních povinností.

2.2.2 Porterův model pěti sil

Po vyhodnocení všeobecného vývoje a situace v makrookolí je možné se věnovat Porterova modelu.

Substituty

Nejbližším substitutem piva je v České republice víno. Je ale nutné uvést, že jeho objemy jsou nesrovnatelné – třeba jeden Čech v průměru vypije 140 litrů ročně, kdežto roční spotřeba vína dosahuje jenom 18-20 litrů. Na druhou stranu se jedná o velmi posilující tendenci v konzumaci vína – ještě v 90. letech byla spotřeba vína ve výši 15 litrů, kdežto objem spotřebovaného piva klesá – o tom je podrobněji pojednáno v kapitole týkající se zákazníků (Marketing & Média. Spotřeba piva nejvyšší v historii ČR).

Dalším substitutem piva je tvrdý alkohol. Na rozdíl ale od zemí východní Evropy, v případě České republiky se nejedná o významného konkurenta – 85 % Čechů konzumuje pivo, 11 % víno a zbytek připadá na tvrdý alkohol. Navíc v souvislosti s větším zájmem lidí o svoje zdraví je možné vypočítat tendenci poklesu konzumace tvrdého alkoholu (Hospodářské noviny. Nejen pivo: Češi pijí také čím dál více vína). Z tabulky č. 4 je zcela jasně vidět klesající tendence konzumace alkoholu v ČR. Jak je zřejmé, nejvíce se to týká hlavně lihovin a piva. Ještě v roce 2008 se pivo konzumovalo 156,6 litrů, kdežto v dnešní době je tomu o deset litrů méně. I přes celkovou klesající tendenci konzumace hraje prodej piva stále velmi důležitou roli.

Tabulka 4. Konzumace alkoholických nápojů v České republice v letech 2008-2016

ALKOHOLICKÉ NÁPOJE		Měřicí jednotka	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ALKOHOLICKÉ NÁPOJE	A	Litry	183,2	177,6	170,9	168,8	175,2	172,3	173,3	172,4	173,5
<i>(a – celkem, b – v hodnotě čistého lihu)</i>	B	Litry	10,4	10,4	9,8	9,8	9,9	9,8	10,1	9,8	9,9
Lihoviny (40 %)	A	Litry	8,1	8,2	7,0	6,9	6,7	6,5	6,7	6,9	7,0
	b	Litry	3,2	3,3	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8
Víno celkem	a	Litry	18,5	18,7	19,4	19,4	19,8	18,8	19,5	18,9	19,6
	B	Litry	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	2,3
víno hroznové	A	Litry	16,3	16,5	17,3	17,3	17,5	16,2	16,6	16,4	16,9
víno ostatní	A	Litry	2,2	2,2	2,1	2,1	2,3	2,6	2,9	2,5	2,7
Pivo celkem	A	Litry	156,6	150,7	144,4	142,5	148,6	147,0	147,0	146,6	146,9
	B	Litry	5,0	5,2	5,0	4,8	4,8	5,0	5,0	5,0	4,9

Aktuální konkurence

Trh s pivem patří jednoznačně do jednoho z nejvíce nasycených trhů v České republice. Na trhu působí celá řada nadnárodních podniků. Navíc v podstatě každé větší město má svůj lokální pivovar zaměřený na místního konzumenta. Konkurence v oboru je naprosto obrovská.

V současné době celková velikost trhu s pivem v České republice představuje 15,53 mil hl ročně. České pivo je bezesporu značkou a vizitkou České republiky v zahraničí, o čemž se lze ujistit třeba z růstu objemu exportu, který se pohybuje ročně ve výši 10-15 %. Hlavním trhem odbytu jsou země EU – hlavně Slovensko a Německo. Z mimoevropských zemí je nutné zmínit Rusko a USA. Z hlediska dovozu na českém trhu začínají hrát větší roli levná piva dovezená z Polska. Z mimoevropských zemí je dovoz zcela zanedbatelný (Focus – Marketing & Social Research. AKTUÁLNÍ VÝVOJ ČESKÉHO TRHU S PIVEM).

Velice slibné jsou jihokorejský a čínský trh, zde vývoz českého piva roste naprosto raketovým tempem převyšujícím padesát procent ročně. Svědčí to o růstu životní úrovně v daných zemích, a tudíž i větší poptávce po kvalitnímu pivu, kam bezesporu patří české pivo (Jihlavské listy. Češi rádi s pivem experimentují, ale své oblíbené a tradiční značky neopouští).

Na českém trhu piva naprosto zásadní postavení hraje Plzeňský prazdroj, který vyrábí čtyři z deseti piv konzumovaných na českém trhu. Na druhém místě s velkým odstupem je pražský Staropramen. Třetí místo obsadila firma Heineken. Zcela zajímavá je strategie Budějovického Budvaru, který je rovněž velkým výrobcem piva, avšak jeho odbyt je zaměřen hlavně na zahraniční trhy (iDNES.cz. Komu patří pivovary v Česku? Čtyři piva z deseti jsou z Prazdroje).

Nelze se ale domnívat, že malé pivovary nemají možnost ustát v konkurenci s velkými podniky, jak uvádí majitel jedné z hospod: „*Čeští pivaři jsou již otráveni velkými pivovary a mají zájem ochutnávat i jiné značky piv, které jsou mnohem rozmanitější. U regionálních piv je nádherné to, že každé chutná trochu jinak, takže člověk může stále objevovat nové chutě (Peníze.cz. Svět českých pivařů se mění).*“ Jedná se o celočeský trend, při kterém naprosto zásadní roli začíná hrát zájem lidí o svoje lokální speciality. O

tom svědčí třeba úspěch farmářských trhů, které ještě přede 10-15 lety hrály zcela okrajovou roli v distribuci ovoci a zeleniny, v dnešní době farmářský trh najdeme snad všude.

Budoucí konkurenty

Nedá se předpokládat, že na zkoumaný trh vstoupí další konkurence. Zprvé investice do daného oboru jsou velmi vysoké – a to jak spojené s investičními náklady, tak i s marketingem. A zadruhé český spotřebitelský trh je známý svým konzervatismem, proto se nedá předpokládat vstup nového konkurenta.

Dodavatelé

V rámci zhodnocení vlivu dodavatelů není možné identifikovat dodavatele, který by byl naprosto kritický pro dané odvětví – dodavatelů elektřiny, vody, plynu apod. je celá řada a nebyl by velký problém změnit dodavatel.

Zákazníci

Zákazníci jsou v dnešní době naprostým základem pro jakékoliv podnikání. Firma musí počítat nejen se splněním jejich aktuálních potřeb, ale zároveň i se splněním skrytých potřeb.

Hlavními konzumenty piva jsou muži – ti vypijí 8,3 litrů piva týdně, kdežto ženy jenom 2,5 litrů. Na druhou stranu spotřeba piva u žen roste, kdežto u mužů naopak klesá. Pivo je velmi známým a konzumovaným produktem v ČR – pouze desetina mužů nepije piva, u žen je to jenom polovina. Češi se velmi dobře vyznávají ve značkách piva – 90 % mužů a 60 % žen. Zajímavé, že spotřeba piva roste se vzděláním a s věkem. Klíčové je to, že v současné době až polovina konzumentů má v zájmu ochutnat nové druhy a značky piva, což otvírá prostor pro experimenty. Na druhou stranu český konzument je stále konzervativní a zpravidla se vrací ke své oblíbené značce (Aktuálně.cz. Jak Češi pijí pivo? Projděte si výsledky průzkumu Sociologického ústavu).

Pokud se jedná o spotřebu piva tak ta je v České republice relativně stálá, a navíc se jedná o zemi, kde je jedna z největších spotřeb piva na světě – viz obrázek č. 1. Je ale nutné

uvést, že spotřeba piva mírně klesla za posledních několik let. Českým pivovarům tak pomáhá hlavně vývoz.

Obrázek 1. Spotřeba piva na obyvatele

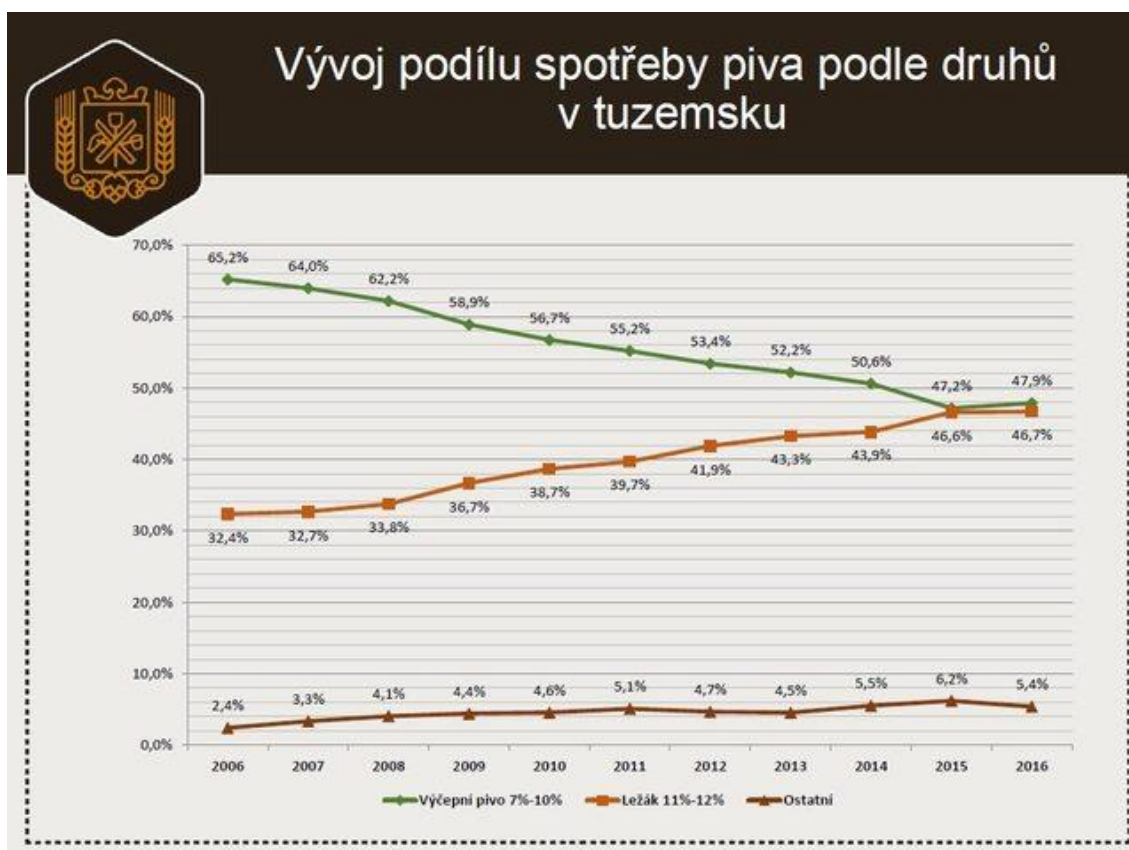


Zdroj: Aktuálně.cz. České pivovary loni vyrobily nejvíc piva v historii, spotřeba ale zůstala stejná

Je nutné uvést, že postupně dochází ke změně v konzumaci daného moku – jak je vidět z obrázku č. 2 klesá spotřeba výčepního piva oproti lahvovému. Lze to vysvětlit poklesem příjmů – pivo v hospodě je vždycky dražší nežli v supermarketu. To samé platí i pro pivo v PET lahvích a plechovkách. Před krizí z roku 2008 se jednalo o zcela zanedbatelný segment na trhu piva, kdežto v dnešní době objem růstu prodeje daného druhu piva převyšuje deset procent ročně (Aktuálně.cz. České pivovary loni vyrobily nejvíc piva v historii, spotřeba ale zůstala stejná).

Dalším důvodem pro pokles spotřeby piva v restauracích je zákaz kouření, který odrazuje mnohé kuřáky od konzumace piva v restauracích a spíše je pobízí ke konzumaci piva doma, kde si mohou v klidu zapálit (Česká televize. Uvařilo se rekordní množství piva. Češi ho čím dál raději pijí doma než v hospodě).

Obrázek 2. Spotřeba piva podle druhů



Zdroj: Aktuálně.cz. České pivovary loni vyrobily nejvíc piva v historii, spotřeba ale zůstala stejná

2.2.3 SWOT

Další kapitola diplomové práce je věnována SWOT analýze, tedy je zaměřena na zhodnocení silných, slabých stránek a příležitostí spolu s hrozbami.

Silné stránky firmy jsou následující: dlouhá historie, znalost místního zákazníka, silná kultura pití piva v České republice. Společnost není žádným nováčkem na trhu a má velmi vhodný management. Díky tomu je její postavení velmi silné. Firma působí v určitém regionu, proto má velmi úzké vazby na svého zákazníka. V České republice je velmi tradiční kultura konzumace piva. Země je mimochodem na jednom z prvních míst ve světě v oblasti konzumace piva na jednu osobu. Proto se nepředpokládá pokles zájmu o daný mok.

Slabou stránkou podniku je bezesporu chybí zázemí mezinárodní společnosti, podnik se zaměřuje hlavně na místní klientelu. Firma má svoje konzumenty jenom v daném lokálu, tudíž jí chybí, na rozdíl od velkých firem znalosti mezinárodního trhu a znalosti

mezinárodního prostředí. V dnešní době globalizace se to může jevit jako docela zásadní problém.

Příležitostí je celá řada, meze ně patří: nové trhy odbytu v Asii, regionální produkt a cestovní ruch, nové segmenty – ženy a nové produkty – ochucená piva. První příležitostí je přístup na velice slibné trhy Asie. V dnešní době ekonomická situace v jihovýchodní Asie je velmi pozitivní a ekonomiky Číny Tchaj-wanu a Jižní Koreji rostou nebývalými tempy. Pro zkoumaný podnik to znamená možnost vstupu na dané trhy. Podnik by mohl ve spolupráci s místními úřady a podniky působícími v oblasti cestovního ruchu způsobit vznik regionálního cestovního ruchu, který by byl spojen s konzumací piva. V dnešní době výrazně roste vliv nových skupin konzumujících pivo – jedná se o ženy. Daný segment může nabídnout nový prostor pro růst. To samé platí i pro nové chutě piva – český spotřebitel již přestává být konzervativním ve spotřebě piva a začíná se zajímat o nové druhy piva.

Hlavní hrozbou v případě daného podniku je návrat krize z let 2007/2008. Krize z roku 2008-2010 se může vrátit, což zřejmě ovlivní finanční výsledky firmy. Zdrojem pro další krizi se může stát deflace nebo rostoucí vládní dluh, o kterých se mluvilo výše. Na druhou stranu česká ekonomika stabilně roste a je zaměřena na sousední Německo, kterému v žádném případě nehrozí ekonomické problémy.

2.2.4 Analýza atraktivity prostředí

V rámci další analýzy je provedeno zhodnocení atraktivity odvětví, a to dle postupu uvedeného v teoretické části práce. Vícekriteriální zhodnocení je založeno na analýze deseti kritérií, jedná se o: růst trhu, velikost trhu, intenzitu konkurence, průměrnou rentabilitu, bariéry vstupu, možnost substituce, citlivost na hospodářský cyklus, strukturu zákazníků, vliv prostředí a poptávku v zahraničí.

Jedná se o kritéria, která jsou velmi důležitá pro jakékoliv podnikání – máme počítat s charakteristiky samotného trhu v současnosti a budoucnosti, sílu konkurence v současnosti a budoucnosti a rovněž vyloženě externí faktory jako je třeba citlivost na hospodářský cyklus a možnost vývozu zboží do zahraničí. Zohledněním těchto kritérií vzniká celková analýza atraktivity odvětví – jestli se firmě vyplatí na něm působit a jakou má konkurenční sílu oproti ostatním.

Každému kritérii byla přiřazena váha – buď jednička anebo dvojka, a to dle dopadu na podnik. Nejvyšší váha byla přiřazena růstu trhu, možnosti substituce, struktuře zákazníků a poptávce v zahraničí. Nejedná se o náhodný výběr, ale o výběr těch kritérií, které podle názoru autorky hrají klíčovou roli. Růst trhu vypovídá o tom, jaký je prostor pro další zvýšení tržeb podniku, možnost substituce vypovídá o tom, jestli je možné výrobky nahradit něčím jiným – jedná se o naprosto zásadní riziko, struktura zákazníků je jasná – v dnešní době žádný podnik se neobejde bez důkladně provedené segmentace trhu, poptávka v zahraničí je rovněž důležitá, jelikož český trh má relativně malou absorpční kapacitu a české firmy musí uvažovat o rozšíření svého trhu odbytu do zahraničí.

Každé kritérium mohlo získat maximálně deset bodů, a to dle osobního úsudku autorky dané práce. Nejvyšší počet bodů získaly bariéry vstupu – podnikání v daném oboru je velmi kapitálově náročné a vyžaduje velice propracovanou marketingovou strategii, což nelze získat ze dne na den. Dalšími v pořadí je velikost trhu a poptávka v zahraničí – Češi jsou známými po celém světě konzumenty piva, takže vnitřní trh je opravdu velký. Navíc české pivo je synonymem kvality i v zahraničí, proto dané kritérium získalo takové ocenění. Nejhorší je situace u intenzity konkurence, možnosti substituce a citlivosti na hospodářský cyklus – jedná se o trh, kde převládá velmi velká konkurence a navíc, jak vyplynulo z analýzy trhu, krize v ekonomice způsobila pokles poptávky po pivu. Dále se váha vynásobila počtem získaných bodů. Ve výsledku byla obdržena následující tabulka č. 5.

Tabulka 5. Zhodnocení atraktivity prostředí

	Váha	Počet získaných bodů	Konečný výsledek
Růst trhu	2	6	12
Velikost trhu	1	8	8
Intenzita konkurence	1	4	4
Průměrná rentabilita	1	6	6
Bariéry vstupu	1	9	9
Možnost substituce	2	4	8
Citlivost na hospodářský cyklus	1	4	4
Struktura zákazníků	2	5	10
Vliv prostředí	1	5	5
Poptávka v zahraničí	2	8	16

Zdroj: výsledek vlastní analýzy

2.3 Finanční analýza

Po vyhodnocení vyloženě marketingového přístupu zaměřeného hlavně na vývoj okolí a kvalitativní hodnocení je možné přistoupit k analýze finančních ukazatelů.

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V další kapitole je provedena analýza hlavních ukazatelů v rozvaze a výsledovce. Jak je zřejmé z tabulky č. 5, v roce 2009 došlo k výraznému nárůstu dlouhodobého majetku, jednalo se o koupi nakladače Bobcat a rozsáhlých stavebních úprav plochy a KEG linky – výdaje na tyto opravy byly kapitalizovány. V roce 2012 rovněž došlo ke zvýšení položky v dlouhodobém majetku – tentokrát šlo o výstavbu nové haly a prostor pro novou spilku.

V roce 2011 je možné vyzorovat výrazný nárůst pohledávek a bankovních účtů. Důvodem je zvýšení exportu piva, který dosáhl 14 % od celkového obrátu, před tím export piva byl zcela zanedbatelný. Pochopitelně v dalším roce došlo k poklesu objemu pohledávek – v důsledku zaplacení faktur. Firma se neustále snaží rozšiřovat výrobu, což je vidět z trvalého růstu objemu zásob – například v roce 2016 se jednalo o 16 %, v roce 2017 již o jeden procentní bod víc. Zvýšení objemu bankovních účtů v roce 2017 je spojeno s chystanou investicí v podobě obnovení parkovacích míst.

Tabulka 6. Vertikální analýza rozvahy (aktiva) – vybrané položky

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	80,99 %	-8,37 %	0,64 %	161,32 %	15,09 %	13,80 %	6,08 %	-4,75 %	-7,05 %
Pohledávky z obchodních vztahů	24,60 %	-1,53 %	90,25 %	-12,90 %	-28,75 %	-9,55 %	14,89 %	-9,10 %	9,06 %
Zásoby	-25,94 %	7,53 %	21,54 %	4,91 %	16,33 %	16,23 %	-3,13 %	16,01 %	-9,17 %
Krátkodobý finanční majetek	-12,15 %	-41,27 %	20,42 %	-20,01 %	80,84 %	6,81 %	-48,25 %	-40,23 %	45,15 %
Pokladna	1010,8 %	-91,49 %	-71,21 %	135,80 %	16,23 %	-68,02 %	46,01 %	-27,01 %	80,62 %
Bankovní účty	-74,69 %	93,48 %	31,23 %	-24,04 %	86,04 %	10,55 %	-49,61 %	-40,79 %	43,31 %
Aktiva	25,30 %	-5,39 %	44,82 %	57,36 %	-13,69 %	5,52 %	-11,14 %	-6,20 %	-3,31 %

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

V rámci vertikální analýzy rozvahy je možné si všimnout téměř neustálého růstu vlastního kapitálu, kterého je dosaženo hlavně díky rostoucím výsledkům hospodaření – viz tabulka č. 6. Je vidět, že se vedení podniku nebojí zadlužit – třeba v roce 2012 vzalo dlouhodobou bankovní půjčku ve výši 37 milionů Kč pro rozšíření výroby. Jedná se o

zcela klasický způsob financování MSP – akcie nebo dluhopisy MSP se netěší velkému zájmu u investorů, proto menší podniky jsou odkázány jenom na banky nebo potenciální investory. Rovněž je zřejmý pokles objemu cizího kapitálu.

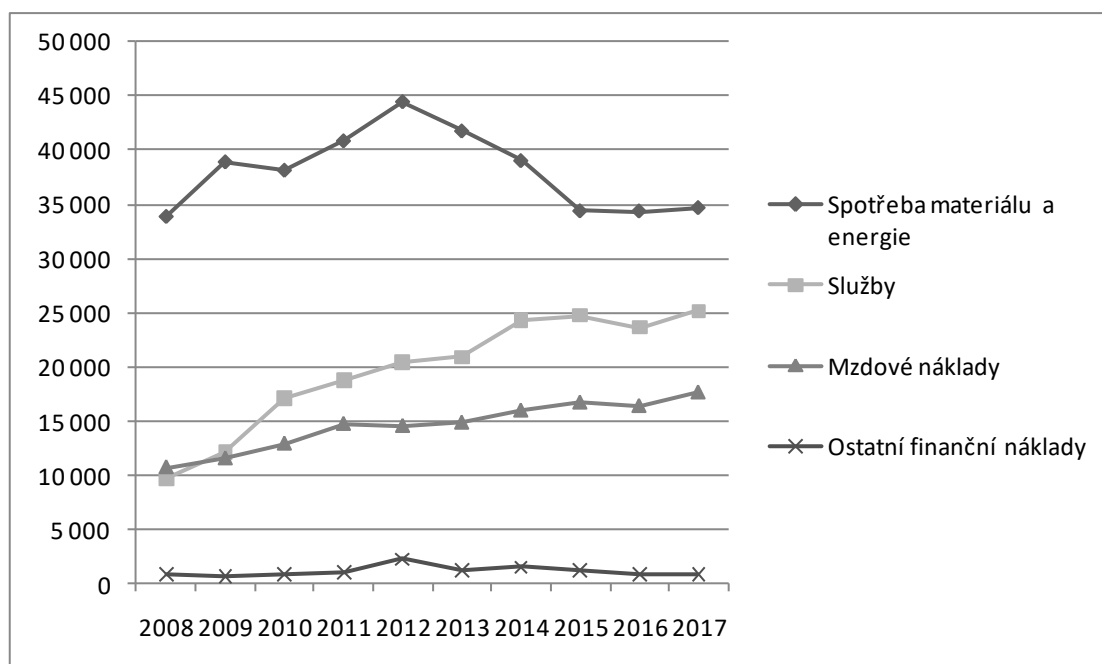
Tabulka 7. Vertikální analýza rozvahy (pasiva) – vybrané položky

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	20,91 %	25,82 %	28,51 %	5,71 %	7,97 %	16,13 %	14,53 %	-1,85 %	-8,08 %
Výsledek hospodaření celkem	-21,44 %	-146,94 %	38,24 %	-74,16 %	47,80 %	117,89 %	4,86 %	12,59 %	20,93 %
Cizí zdroje celkem	28,04 %	-25,04 %	58,52 %	102,67 %	-23,54 %	-0,92 %	-29,54 %	-12,81 %	-18,02 %
Krátkodobé závazky celkem	100,97 %	-6,58 %	55,50 %	-41,47 %	13,27 %	41,09 %	-65,96 %	5,76 %	1,68 %
Závazky z obchodních vztahů	129,05 %	-71,17 %	122,81 %	91,08 %	-178,82 %	-200,82 %	-67,05 %	28,62 %	-13,29 %
Pasiva celkem	25,54 %	-5,39 %	45,00 %	57,16 %	-13,69 %	5,52 %	-11,14 %	-6,20 %	-3,31 %

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Z hlediska vývoje nákladových položek je možné si všimnout stále rostoucích nákladů, což je přirozený důsledek rozšíření činnosti. Hlavní položkou nákladů je spotřeba materiálu a služby, což je zcela přirozeně vzhledem k oboru činnosti. Je rovněž nutné si všimnout rostoucí výše finančních nákladů, což jsou náklady spojené se splátkou dluhu v bance, kterou společnost vzala v roce 2012. Pokles nákladů následně ovlivní i růst efektivnosti podniku – tedy ukazatelů ROE a ROA. Růst nákladů v letech 2015-2017 je možné vysvětlit větší péčí firmy o ekologii – zejména čištění zařízení. Spotřeba materiálu a energie má v posledních pěti letech klesající tendenci, což je způsobeno renovací zařízení, která vede k úspornější výrobě.

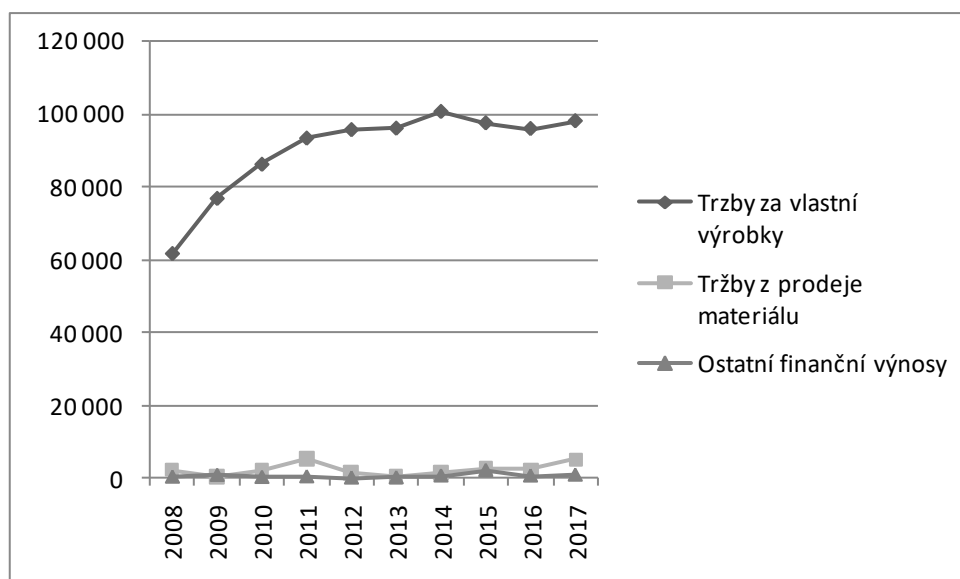
Obrázek 3. Vývoj největších nákladových položek – v tis. Kč



Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

U tržeb je situace zcela předvídatelná – neustále dochází k zvýšení tržeb. Je tedy vidět, že roste poptávka po produkci firmy. Tržby za realizaci vlastní produkce činí 97-98 % od celkových tržeb. Rostoucí tržby mají svůj původ ve větším podílu cizího kapitálu, a tedy i rozšíření výroby. Navíc rostoucí tržby budou mít pozitivní dopad i na ukazatele efektivnosti. Další důvod růstu tržeb je již zmíněný rostoucí export podniku do zahraničí. Dle výročních zpráv je zřejmé, že hlavním exportním trhem země je v posledních letech sousední Polsko. Podíle exportu neustále roste a v roce 2017 činil 17 % z celkového objemu výroby.

Obrázek 4. Vývoj největších příjmových položek – v tis. Kč



Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Dalšími ukazateli jsou poměrové ukazatele. První v rámci dané skupiny jsou ukazatele rentability – viz tabulka č. 7. Rentabilita v letech 2007-2008 je negativní, jelikož společnost byla v daném roce ve ztrátě. Od té doby návratnost vlastního kapitálu se pohybuje na úrovni 15 % a aktiv na úrovni 5-10 %. Jinými slovy každá koruna vložená do firmy ročně vynese majitelům přibližně 15 haléřů. Pozitivně lze hodnotit relativní stabilitu daných ukazatelů. Je možné si všimnout částečného poklesu ROE v roce 2012, odpověď je možné nalézt v analýze pasiv – jedná se o snížení podílu vlastního kapitálu oproti cizím zdrojům. V dalších letech je ale možné si všimnout působení efektu finanční páky díky aplikaci cizího kapitálu – tedy zvýšení rentability vlastního kapitálu díky peněžní půjčce. V posledních letech rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje na úrovni 12-14 %, a to díky rostoucím vývozům.

Tabulka 8. Ukazatele rentability

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	-84,65 %	-55,00 %	20,52 %	22,07 %	5,39 %	7,38 %	13,86 %	12,69 %	14,55 %	16,28 %
ROA	-33,91 %	-21,22 %	10,53 %	10,04 %	1,65 %	2,83 %	5,83 %	6,89 %	8,26 %	10,34 %

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Likvidita podniku je v naprostém pořádku – viz tabulka č. 8. Sice v rámci vývoje daných ukazatelů dochází k určité kolísavosti, avšak je vidět, že podnik má peněžní prostředky na splácení svých dluhů. Přitom růst likvidity v roce 2015-2017 neovlivnil negativně vývoj rentability, jak by se to mohlo zdát na první pohled – vždyť tyto ukazatele jsou nepřímo závislé. Podnik využívá likviditu k financování investiční činnosti.

Tabulka 9. Ukazatele likvidity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	3,52	1,88	1,94	2,09	4,47	2,67	1,82	3,55	3,05	3,15
Pohotová likvidita	4,12	2,15	6,98	5,62	3,78		2,63	4,45	2,61	3,55
Peněžní likvidita	0,09	0,50	0,05	0,01	0,03	0,03	0,01	0,03	0,02	0,04

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Tabulka č. 9 poskytuje informaci o vývoji zadluženosti. Z hlediska vývoje zadluženosti je nutné uvést, že management firmy má jednoznačně sklon k riziku – je možné si všimnout velkého podílu cizího kapitálu, což není moc obvykle pro české malé a střední podniky, které operují většinou se svými zdroji. Vedení firmy jednoznačně vnímá cizí kapitál jako zdroj zvýšení rentability vlastního kapitálu – cizí zdroje jsou zpravidla levnější nežli vlastní, a navíc zde působí efekt daňového štítu. Růst zadluženosti ale, jak již bylo uvedeno výše, má pozitivní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu. Pokles zadluženosti v roce 2016 je možné vysvětlit splácením bance dluhu ve výši 6 milionů. V roce 2017 podíl cizího kapitálu byl dokonce na svém historickém minimu – pouze 1/3 kapitálu podniku pocházela z cizích zdrojů.

Tabulka 10. Ukazatele zadluženosti

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Poměr CK/VK	1,50	1,59	0,95	1,17	2,24	1,59	1,35	0,83	0,74	0,56
Poměr CK/Celk K	0,60	0,61	0,49	0,53	0,69	0,61	0,57	0,45	0,42	0,36

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Bohužel ukazatele obratu jsou nejslabším místem v analýze finančních výsledků hospodaření, je vidět, že dochází k prodloužení doby obratu – viz tabulka č. 10. Například ještě v roce 2008 aktivity se „otočila“ během 263 dní, kdežto v roce 2016 to již činí téměř rok. V roce 2017 je ovšem možné sledovat menší zlepšení aktuální situace. Na druhou stranu podnik má velmi vhodnou politiku vůči svým dodavatelům a odběratelům – peníze inkasuje v průměru jednou za 26 dní, kdežto svoje dluhy splácí někdy až dvakrát déle.

Díky tomu má dostatek volného cash flow. Je ale nutné uvést, že snížení obratu za posledních několik let nemá negativní dopad na jiné finanční ukazatele – zejména rentabilitu a likviditu. Svědčí to o vhodném finančním managementu společnosti.

Tabulka 11. Ukazatele aktivity

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat celkových aktiv	1,39	1,34	1,61	1,24	0,77	0,89	0,90	1,01	1,04	1,13
Doba obratu celkových aktiv	263,03	271,85	226,85	294,00	471,01	409,29	406,04	362,27	351,02	322,69
Obrat zásob	6,91	11,31	11,92	10,96	10,26	8,76	8,02	8,25	6,88	7,97
Doba obratu zásob	52,82	32,27	30,61	33,29	35,56	41,65	45,51	44,27	53,05	45,81
Doba obratu závazků	56,44	93,56	77,08	107,27	63,92	72,90	96,69	33,05	36,11	34,90
Doba úhrady pohledávek	30,10	30,93	26,87	45,74	40,56	29,10	24,75	28,55	26,81	27,79

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

2.3.3 Bankrotní a bonitní modely

Další v pořadí přístup ke zhodnocení finančního zdraví podniku se již týká bankrotních a bonitních modelů. Jak je vidět z tabulky č. 12 index IN05 se pohybuje v průměru na úrovni 1,66, což znamená šedou zónu. Je tedy vidět, že dle daného ukazatele nelze jednoznačně rozhodnout, jestli se jedná o firmu, které hrozí bankrot či nikoliv. Podle Kralickova testu nelze jednoznačně určit zařazení firmy.

Tabulka 12. Výsledek Kralickova a IN05 testu

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
Aktiva	46 327	58 046	54 917	79 529	125 147	108 011	113 971	101 274	94 991	91 850	
Cizí zdroje	27 804	35 600	26 684	42 299	85 726	65 550	64 949	45 763	39 899	32 709	
EBIT	4 989	4 188	7 225	10 893	5 714	4 667	9 961	8 542	10 746	12 253	
Nákladové úroky	349	355	504	557	1297	911	713	678	451	374	
Tržby	64 288	77 935	88 363	98 735	96 980	96 323	102 452	102 038	98 775	103 892	
Krátkodobé dluhy+krátkodobé bankovní úroky	9 940	19 976	18 661	29 017	16 984	19 237	27 141	9 239	10 222	10 754	
IN05	1,78	1,37	1,81	1,93	0,86	0,93	1,44	1,61	2,17	2,69	1,66
Cashflow	-15 680	-12 318	7 509	1 633	1 927	6 227	947	-7 179	-3 099	2 078	
Vlastní kapitál	18 523	22 397	28 179	36 213	38 279	41 330	47 995	54 968	53 953	58 314	
Hotovost	893	9 919	844	243	573	666	213	311	227	410	
Kralicků v test											
R1	0,40	0,39	0,51	0,45	0,31	0,38	0,42	0,54	0,57	0,63	0,46
R2	-0,78	-1,78	2,49	20,01	40,49	8,29	52,87	-5,30	-11,39	12,53	11,74
R3	-0,24	-0,16	0,08	0,02	0,02	0,06	0,01	-0,07	-0,03	0,02	-0,03
R4	0,11	0,07	0,13	0,14	0,05	0,04	0,09	0,08	0,11	0,13	0,10
Průměr	-0,13	-0,37	0,80	5,15	10,22	2,20	13,35	-1,19	-2,69	3,33	

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

2.4 Finanční plán

Bohužel autorka dané diplomové práce nemá přístup k interním zdrojům organizace týkající se finančního plánování. Proto se v dalším textu vyjde z veřejně dostupných údajů uvedených ve výročních zprávách podniku.

Zprv je zřejmé, že podnik nepočítá s nákupem jiných společností a zůstává „věrný“ jenom svému oboru podnikání. Management tedy správně počítá s tím, že je lepší se stát expertem ve svém oboru nežli se snažit odejít do oboru, kde podnik nemá žádné zkušenosti.

Zadruhé podnik se nebojí zadlužovat a má několik bankovních úvěrů od České spořitelny. Úvěry investuje především novou výstavbu a zlepšení aktuálních provozních postupů. Díky tomu jemu klesají provozní náklady. Přitom je vidět v z výročních zpráv, že inovace výroby nebo provozních postupů je financována z úvěrů – investiční výdaje korespondují s datem půjčky. Podnik v tom využívá možnost zástavního práva. Z výročních zpráv lze identifikovat datum začátku rozsáhlé výstavby – jedná se o rok 2011.

Dále je vidět, že vedení podniku v rámci svého finančního plánu počítá s finanční pomocí od státu formou dotaci. V současné době má celkem tři dotace – „Rekonstrukce objektů a infrastruktury v Pivovaru Rohozec“, „Optimalizace využití energie v Pivovaru Rohozec“ a „Pořízení nových technologických zařízení do Pivovaru Rohozec“. Je tedy vidět, že v rámci finančního plánování vedení firmy je velmi úspěšné v grantovém řízení.

V rámci finančního plánování podnik počítá s určitým výkyvem v potřebě likvidních prostředků. Z toho důvodu firma má revolvingové úvěry, tedy povolený limit přečerpání bankovního účtu.

Podnik ve svém finančním plánu nepočítá s výplatou zisků akcionářům, respektive dividend. Veškerý účetní zisk je ponechán v podniku pro účely refinancování na investiční činnost.

Na základě výše uvedeného je možné vytvořit finanční plán podniku. Začneme u tržeb. Průměrný roční růst tržeb za vlastní výroby je 5,54 %, dané číslo lze využít pro předpověď dalšího vývoje situace – tedy vzít údaje za rok 2016 a vynásobit je 1,0554, ve výsledku se obdrží předpokládaná výše tržeb za rok 2017. To samé platí i pro rok 2018. Průměrný roční růst ostatních dvou položek je zcela nepředvídatelný – v průměru se jedná o 112,27 % u první položky a 183,3 % u druhé položky, což nelze v žádném případě využít pro předpověď. Proto bylo rozhodnuto v dalších letech vyjít z průměru z předchozích let, který zůstane v roce 2017 a 2018 nezměněným. Ve výsledku byla obdržena tabulka č. 13.

Tabulka 13. Předpokládaný vývoj tržeb v letech 2017 a 2018

	2017	2018
Tržby za vlastní výroby	111 940,74	118 138,86
Tržby z prodeje materiálu	2 252,40	2 252,40
Ostatní finanční výnosy	605,00	605,00
Celkem	114 798,14	120 996,26

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2016

Stejným způsobem se postupuje i v případě nákladů – viz tabulka č. 14. Spotřeba materiálů a energie roste ročním tempem jenom 0,58 %. Důvod spočívá v tom, že firma uplatňuje nové technologie, které jí umožňují navyšovat výrobu – jak vyplynulo z předchozího odstavce růst tržeb je 5,54 % p. a., kdežto tempo růstu nejdůležitějších nákladů nepřevyší jedno procento. Náklady na služby rostou ve výši 11,99 %, důvodem

je velmi rozsáhlá marketingová kampaň podniku, která zřejmě bude zachována i nadále. To samé platí i pro finanční náklady – firma se nebojí zadlužování: díky rostoucímu zadlužení financuje obnovování technologie a tímto dosahuje i výrazných úspor ve spotřebě materiálu a energie. Pochopitelně to ovlivňuje i růst finančních nákladů na držení úvěrů.

Tabulka 14. Předpokládaný vývoj nákladů v letech 2017 a 2018

	2017	2018
Spotřeba materiálu a energie	34 771,13	34 973,44
Služby	31 039,43	34 759,56
Mzdové náklady	18 713,40	19 800,49
Ostatní finanční náklady	1 415,84	1 530,90
Celkem	85 939,79	85 939,79

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Dále je možné se podívat i na aktiva. I nadále bude zachován stejně rychlý růst objemu pohledávek – tedy 8,55 % za rok, zásob – 4,92 % a bankovního účtu – 8,39 %. Jedná se o přímý důsledek růstu objemu prodávaného zboží. U pokladny to není zas až tak jisté, jelikož daný ukazatel výrazně kolísá. Na druhou stranu pokladna nehraje významnou roli na aktivech podniku. Firma i nadále bude zvyšovat velikost svého dlouhodobého majetku ve stejném tempu – přibližně 26,64 % za rok. Jedná se o významnou strategii podniku – důraz na nové technologie financované pomocí úvěru.

Tabulka 15. Předpokládaný vývoj aktiv v letech 2017-2018

	2017	2018
Pohledávky z obchodních vztahů	8 547,83	9 278,87
Krátkodobý finanční majetek	4 513,59	4 470,02
Pokladna	1 045,71	1 035,62
Bankovní účty	5 139,70	11 031,40
Zásoby	15 804,58	17 130,21
Dlouhodobý majetek	107 872,63	113 184,25
Aktiva	115 696,57	148 830,62

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Poslední složkou finančního plánu jsou pasiva. Vlastní kapitál i nadále bude růst tempem 13,98 % za rok. Důvodem je růst složky zisku. Samotný zisk za sledované období sice rostl tempem minus -0,03 %, avšak důvodem je pokles ziskovosti v prvních dvou letech

sledování. Proto se tyto dva roky jsou vyloučeny – ve výsledku se vychází z toho, že zisk roste v průměru 2,62 %. Po celou dobu sledování firma nevyplácela zisk majitelům, proto nelze očekávat změnu strategie v daném směru. Firma i nadále bude půjčovat peníze od finančních institucí, díky čemuž cizí zdroje porostou tempem 8,82 % p. a. Lze předpokládat, že firma nezmění i svého primárního věřitele, kterým je Česká spořitelna. Pochopitelně lze namítat, že pasiva a aktiva podniku se různí v návrhu, avšak se jedná o pouhý návrh plánu vycházející z konceptu zachování činnosti podniku.

Tabulka 16. Předpokládaný vývoj pasiv v letech 2017-2018

	2017	2018
Vlastní kapitál	70 091,08	79 888,87
Výsledek hospodaření celkem	12 175,11	12 497,71
Cizí zdroje celkem	47 244,90	51 410,45
Krátkodobé závazky celkem	12 165,47	13 574,50
Závazky z obchodních vztahů	5 512,73	5 322,43
Pasiva celkem	147 189,29	162 693,96

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

2.5 Určení hodnoty podniku

Předmětem ocenění je podnik Pivovar Rohozec. Přitom bude oceněn podnik jako celek, nikoliv jeho část.

Účel ocenění již byl zmíněn v úvodu dané práce – jedná se o možný prodej podniku. Datum ocenění je poslední dostupný rok účetních výkazů – tedy rok 2017. Údaje pro výpočet hodnoty podniku vycházejí z doby sledování finančních výkazů – tedy od roku 2008 až do roku 2017.

Jak vyplynulo z předchozího výzkumu, podnik je finančně naprosto zdravý a nehrozí mu finanční problémy, je tedy vidět, že firma bude existovat i v budoucnosti. Vývoj na trhu svědčí o vysoké poptávce po produkce firmy, což je další důkaz zachování podniku v budoucnosti.

Dále je nutné dopočítat WACC podniku. Vzorec pro jeho výpočet je následovný:

$$WACC=r_d (1-t) D/C+r_e E/C,$$

kde r_d je úrok vyplývající z využití cizího kapitálu, D je objem cizího kapitálu, C je objem celkového kapitálu, t je sazba daně z příjmů právnických osob, r_e jsou náklady na vlastní kapitál, E je objem vlastního kapitálu.

Sazba daně z příjmu je stejná od roku 2010 a je ve výši 19 %, v roce 2009 byla ovšem ve výši 20 % a v roce 2008 dokonce 21 %, což v průměru dává 20 %.

Objem cizích zdrojů za celé období v průměru činil 46 698 tis. Kč. Celkové průměrné zdroje podniku za celé období sledování jsou ve výši 87 407 tis. Kč. Průměrná výše vlastního kapitálu je 40 015 tis. Kč.

Bohužel podnik neuvádí úrokovou míru, kterou musí odvádět za použití bankovního úvěru. Proto bylo rozhodnuto výše úroku určit pomocí vydělení nákladových úroků a výše bankovního úvěru. Bylo obdrženo číslo 3 %, což je r_d .

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je ovšem daleko složitější. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál se nejčastěji uvádí model CAPM, který je představen následujícím vzorcem:

$$r_d = r_f + \beta (r_m - r_f), \text{ kde}$$

r_m je tržní úroková míra, r_f je bezriziková úroková míra, β je měření systematického rizika podniku.

Za tržní úrokovou míru je nejčastěji brán ukazatel burzy dané země. Bohužel jak na RM-systému tak i na Burze cenných papírů Praha jsou změny indexů spíše záporné, model CAPM se nejeví možné využít. V opačném případě vzhledem k velikosti podniku by se mohl využít výstup z RM-Systému. Pouze pro zajímavost – na dané burze za sledované období došlo k velmi velkému propadu – třeba v roce 2007 byl burzovní index ve výši 3,5 tisíc bodů, kdežto v roce 2016 již byl ve výši jenom 1,9 tisíc bodů. Roční pokles činil přibližně 5 %. Důvodem je zřejmě propad ekonomiky během krize, který znamenal silný propad akciového trhu. Přibližně stejně velký pokles je možné sledovat i na Burze cenných papírů (Akcie.cz. Index RM). Navíc je nutné vzít v potaz, že data ohledně β koeficientu nejsou veřejně dostupná za Českou republiku.

Z tohoto důvodu bylo rozhodnuto zvolit průměrné roční ROE jako náklad na vlastní kapitál. Přitom se vyjde jenom z těch let, když byl ROE kladný, jinak výpočet postrádá logickou úvahu. Logika daného postupu je založena na tom, že vlastníci budou vyžadovat stejnou návratnost, jaká existuje pro zhodnocení efektivnosti vlastního kapitálu. Průměr pro návratnost je tedy ve výši 14,09 %.

Poté je již možné spočítat průměrné vážené náklady na kapitál:

$$WACC = 0,03 * (1 - 0,2) * 46698 / 87407 + 0,1409 * 40015 / 87407 = 7,73 \%$$

Dále je nutné počítat i s růstem trhu, který se má zohlednit při výpočtu hodnoty podniku. Pro tyto účely bylo rozhodnuto zvolit průměrné roční změny v HDP země. V průměru HDP země za zvolené období rostlo ve výši 2,6 % za rok. Ve výsledku je tedy WACC rovné 7,93 %.

2.5.1 Výnosový přístup

První metodou je určení hodnoty firmy pomocí metody peněžních toků.

$$FCFF = EBIT(1-t) + ODP - WC - INV$$

Součet EBIT za sledované období je 27 072 tis. Kč, součet odpisů je ve výši 65 138 tis. Kč, daně jsou ve výši 0,2, změna WC představuje -936 tis Kč., INV je rovna 3 400 tis Kč. Výpočet je tedy následující:

$$27\,072 \cdot (1 - 0,02) + 65\,138 + 936 - 3\,400 = 89\,204$$

Metodu kapitalizovaných čistých výnosů nelze uplatnit v případě zkoumaného podniku, jelikož firma nevyplácí dividendy svým majitelům, respektive celý zisk za aktuální období přesouvá na účet nerozdělený zisk minulých let.

Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je následovný:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C$$

79 178 tis. Kč je součet provozního zisku za sledované období, který je nutné snížit o daně, tedy o 15 835 tis. Kč, což je 63 343 tis. Kč. Průměrná výše zainvestovaného kapitálu je v průměru 87 407 tis. Kč, WACC je známo z úvodu dané kapitoly – tedy se jedná o 7,93 %. Po dosažení do vzorečku máme:

$$EVA = 63\,343 - 0,0793 \cdot 87\,407 = 56\,411,62 \text{ tis Kč.}$$

Poté již můžeme daný ukazatel vynásobit 1,026, abychom zohlednili tempa růstu ekonomiky, ve výsledku je možné obdržet číslo 57 878,33 tis. Kč.

2.5.2 Majetkový přístup

Účetní hodnota podniku se určí relativně snadno – jedná se o vlastní kapitál firmy. Jak je zřejmé za celé období sledování průměrná výše aktiv dosáhla výše 37 982 tis. Kč. Jedná se o účetní hodnotu podniku.

Likvidační hodnota podniku není moc vhodná pro případ dané diplomové práce, jelikož je založena na předpokladu odprodeje majetku z důvodu likvidace. Pochopitelně v tomto případě se nepředpokládá pokračování v další činnosti, z toho důvodu i její výše bude menší. Po snížení hodnoty aktuálních aktiv o cizí kapitál se obdrží číslo 59 141 tis. Kč.

Substanční hodnotu bohužel nelze aplikovat pro účely dané diplomové práce – důvodem je chybějící detailní sepsání všech složek dlouhodobých aktiv v podniku. Bohužel ze složky „Dlouhodobý hmotný majetek“ nelze vydedukovat o jaké konkrétní složky se jedná.

Všechny výše uvedené přístupy nejsou moc vhodné, jelikož se využívají spíše pro daňové účely nebo pro účely, u kterého se předpokládá změna dosavadní strategie fungování podniku, což není případ dané diplomové práce.

2.5.3 Ostatní přístupy

Výpočet Schmalenbachová střední hodnoty je v tomto případě založen na určení jak současné hodnoty podniku, tak i hodnoty budoucí. Jinými slovy je nutné určit současnou hodnotu firmy a dále k ní přidat hodnotu budoucí a následně z toho určit jednoduchý aritmetický průměr.

První číslo již známe z předchozí kapitoly, jedná se o majetkovou hodnotu podniku ve výši 87 407 tis Kč. Dále budeme předpokládat, že firma bude existovat minimálně deset let. WACC také známe z předchozí kapitoly, jedná se o 7,93%. K tomu chybí jenom hodnota diskontovaného cash flow podniku.

Posléze jenom zbývá spočítat hodnotu výnosu podniku. K výpočtu lze využít jak funkci NPV v Excelu, tak i manuální výpočet. Dle funkce IRR v Excelu čistá současná hodnota je rovna -96 370. V Excelu je výpočet čisté současné hodnoty následující – viz tabulka dole. Na konci vyšlo, že dle manuálního výpočtu je hodnota rovná – 104 012.

Tabulka 17. Vývoj cash flow a diskontovaného cash flow

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cash flow	-15 680,00	-12 318,00	7 509,00	1 633,00	1 927,00	6 227,00	947,00	-7 179,00	-3 099,00	2 078,00
Diskontovaný cash flow	-14 527,93	-10 574,40	5 972,49	1 203,42	1 315,74	3 939,36	555,08	-3 898,76	-1 559,34	968,78

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Metoda nadzisku je založena na porovnání současné hodnoty podniku a hodnoty peněz, kterých by bylo možné dosáhnout vložením do bezrizikových aktiv, například státních obligací.

Za celou dobu sledování podniku zisk firmy dosáhl výše 21 862. V roce 2008 bylo zhodnocení desetiletých státních dluhopisů úročeno sazbou 3,98 % (ČNB, 2019). Na začátku roku 2008 objem vázaného kapitálu v aktivech podniku činil 46 237 tis. Kč. Jinými slovy pro účel získání teoretické hodnoty je nutné vynásobit úrokovou sazbou a hodnotu pasiv v roce 2008. V případě uložení peněz do státních obligací by bylo možné dosáhnout 48 077 tis. Kč. Čistý zisk by v tomto případě činil 1 840. Dále již jen zbývá odečíst od skutečně dosaženého zisku teoretický zisk. Jinými slovy rozdíl mezi současným ziskem podniku a vložením peněz do bezrizikových aktiv je ve výši: $21\,862 - 1\,840 = 20\,022$ tis. Kč.

2.5.4 Analýza trhu/tržní přístup

Bohužel tržní analýzu nelze uplatnit ve zkoumaném podniku – u českých firem není zvykem vstupovat na burzu. Jedná se o „luxusní“ činnost, kterou si mohou dovolit jen ty největší podniky. Na druhou stranu je nutné upozornit, že i vstup na burzu není záchranou, což bylo dokázáno v případě pivovaru Lobkowicz.

3 Diskuse

Na konci práce je možné vytvořit celkovou tabulku poskytující přehled o způsobech určení hodnoty podniku:

Tabulka 18. Celkové shrnutí obdržených výsledků v tis. Kč

Skupina metod	Metoda	Výsledek výpočtu
Výnosové metody	Peněžní toky	89 204
	Metoda kapitalizovaných výnosů (EVA)	57 878
Majetkové metody	Účetní hodnota	37 982
	Likvidační hodnota	59 141
	Substanční hodnota	Nelze uplatnit – chybí detailní sepis majetku
Ostatní přístupy	Schmalenbachová střední hodnoty	-96 370/-104 012
	Metoda nadzisku	20 022
Analýza trhu	Není aplikovatelné – podnik nepůsobí na burze	

Zdroj: vlastní výpočty na základě výročních zpráv z let 2008-2017

Jak je zřejmé, každý přístup výpočtu poskytuje úplně jiný výsledek. Důvod spočívá ve využívání zcela odlišné metodologie. Ani v jednom případě obdržený výsledek se nerovná.

K tomu je nutné počítat i s tím, že v českých podmínkách není zvykem uvádět svoje akcie na burzu, bohužel daný způsob získání prostředků či naopak odprodeje podniku není zvykem. Ve výsledku jsou ceny na podniky těžko získatelné.

Podle názoru autorky dané práce je možné předpokládat, že hodnota podniku se bude pohybovat někde na úrovni 50 milionů Kč. Bohužel na určení hodnoty podniku se velmi negativně podepsaly první sledované roky podnikání, díky kterým je výpočet hodnoty výrazně ztížen.

Celkově je ale možné vidět budoucnost jenom pozitivně – český trh produkce piva je velmi stabilní a Češi mají jednu z největších spotřeb ve světě. Navíc české pivo se těší velmi velké popularitě v zahraničí. Navíc se má vzít v potaz i to, že ekonomika Polska, kam vyváží podnik je ve fázi ekonomického růstu, což zřejmě přivede k rychle rostoucí poptávce po produkci daného podniku.

Závěr

Diplomová práce byla věnována tématu, které hraje bezesporu zásadní roli v současném podnikatelské životě – jedná se o určení hodnoty podniku. Před úkolem určení hodnoty podniku stojí především finanční manažeři odpovědní za investiční činnost firmy.

Pro účely dané práce byl zvolen podnik Rohozec, který působí v oboru vaření piva. Jedná se o mini pivovar a hlavním účelem pro vytvoření jeho ocenění bylo určení jeho hodnoty pro případný další odprodej.

V první části diplomová práce proběhlo vytvoření literární rešerše, hlavními závěry dané části práce jsou následující, V případě analýzy podniku je nutné počítat s vývojem jak jeho mikrookolí, tak i s vývojem v makrookolí. Klíčové je ale zhodnocení atraktivity prostředí, a to zejména z pohledu konkurence a současných nebo potenciálních zákazníků. V rámci zhodnocení finančního zdraví podniku se využívá finanční analýzy, jejíž výstupy je nutné porovnávat se situací v okolí – finanční analýza je silně zaměřena na minulost, kdežto je nutné počítat zejména s vývojem v budoucnosti. Hodnotu podniku je možné určit celou řadou způsobů – jak jenom z pohledu na aktiva firmy, tak i pomocí složitých výpočtů založených na diskontování. V současné době se využívají následující přístupy k určení hodnoty: výnosový, majetkový, kombinace několika metod a nakonec analýza trhu/tržní metody. Právě proto je možné tvrdit, že první dílčí cíl práce - vytvořit literární rešerši vztahující se k hodnocení podniku – je možné považovat za splněný.

Dále již proběhlo zhodnocení finančního zdraví firmy. Hlavními závěry z dané části práce jsou následující. Sortiment piva je velmi široký a kvalitní, což umožňuje firmě získávat přízeň i v sousedním Polsku. Spotřeba piva na hlavu je v České republice jedna z největších ve světě. Na druhou stranu je nutné počítat s velmi ostrou konkurencí na českém trhu piva. Náklady podniku neustále rostou, avšak jejich růst je způsoben daleko rychleji rostoucími tržby. Základním vlivem na výsledovky se vyznačuje spotřeba energie ve výši 35 milionů Kč. Tržby podniku jsou složeny zejména z tržeb za vlastní výrobky, které se pohybují na úrovni 100 milionů Kč. Návratnost vlastních prostředků dosahuje 16 %. I přes významnou kolísavost je likvidita v naprostém pořádku. Poměr cizího kapitálu je relativně vysoký a přesahuje padesát procent, avšak cizí kapitál ve firmě působí jako finanční páka a pozitivně ovlivňuje výsledovku. Nejhorší je situace u aktivity, která výrazně klesá – například obrat celkových aktiv činil 1,39 v roce 2008, kdežto v roce 2017 již byl ve výši 1,13. Dle bankrotních modelů se jedná o šedou zónu, takže dané

modely říkají o tom, že budoucnost podniku není jistá. Právě proto je možné tvrdit, že i další dílčí cíl práce - provést zhodnocení finančního zdraví podniku – je možné považovat za splněný.

Výsledky zhodnocení hodnoty firmy jsou rozporuplné, důvodem je využití odlišné metodologie při výpočtu. Navíc výpočet byl ztížen tím, že firma v prvních letech sledování byla ve ztrátě. Na základě obdržných výsledků je ale možné tvrdit, že se hodnota firmy pohybuje na úrovni 50 milionů Kč. Na základě výše uvedených argumentů je možné tvrdit, že i cíl dané práce - ocenit podnik pivovar Rohozec pro účely prodeje – je možné považovat za splněný.

Práce je určena širokému okruhu čtenářů zajímajících se o vymezení a odhad hodnoty podniku. Výstupy a metodický aparát využitý v dané práci je možné aplikovat i na jiné podniky.

Seznam použitých zdrojů

1. ALVORD, B. *Creating A Performance Based Culture In Your Workplace*. Washington: Alera, 2012. 350 s. ISBN 978-1105-576072.
2. ANTONETA, P. a kol. *KRALICEK QUICK TEST – AN ANALYSIS TOOL FOR ECONOMIC UNITS DETERMINATION IN LIABILITY DIFFICULTY*. Gjirokastra: Eqrem Cabej University, 2014. *European Scientific Journal*, vol.10, No. 19. ISSN 1857- 7431.
3. BELBIN, M. *Good Small Business Guide 2013: How to Start and Grow Your Own Business*. Bloomsbury Publishing, 2013. 608 s. ISBN 978-1408-178843.
4. COE, CH. *Nonprofit Financial Management: A Practical Guide*. New York: Wiley, 2011. 244 s. ISBN 978-1-118-01132-4.
5. DVOŘÁČEK, J. *Podnik a jeho okolí. Jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2012. 192 s. ISBN 978-80-7400-224-3.
6. DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. Praha: Computer Press, 2009. 329 s. ISBN 978-80-251-1950-1.
7. CHARIFZADEH, M. *Management Accounting and Control: Tools and Concepts in a Central European Concept*. Weinheim: Verlag, 2017. 350 s. ISBN 978-3527508211.
8. JAKUBÍKOVÁ, D. *Marketing v cestovním ruchu*. Praha: Grada Publishing, 2009. 320 s. ISBN 978-80-247-3247-3.
9. JAKUBÍKOVÁ, D. *Strategický marketing - Strategie a trendy*. Praha: Grada Publishing, 2013. 368 s. ISBN 978-80-247-4670-8
10. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Nová ekonomika - nové příležitosti?* Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-403-2.
11. KISLINGEROVÁ, E. NOVÝ, I. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha: C. H. Beck, 2005. 422 s. ISBN 80-7179-847-9.
12. KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 9788024733494.
13. KRABEC. T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2865-0.
14. KUBENKA, M. *Determining Accuracy of IN05 Index and its Improvement*. University of Pardubice. Faculty of Economics and Administration, Institute of Business Economics and Management. DOI: 10.5817/FAI2016-2-1 No. 2/2016.
15. LVOVA, N. a kol. *Proaktivnyj krizis-menedzhment (diagnostika i restrukturizacija)*. Uchebnoe posobie). (Львова, Н. Проактивный кризис-менеджмент (диагностика и реструктуризация). Учебное пособие). Moskva: Prospekt, 2017. 382 s. ISBN 978-5-392-24234-4.
16. MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada Publishing, 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-4574-9.
17. MÁČHAL, P. KOPEČKOVÁ, M. PRESOVÁ, R. *Světové standardy projektového řízení: pro malé a střední firmy*. Praha: Grada Publishing, 2015. 144 s. ISBN 978-80-247-5321-8.
18. MAŘÍK, M. MAŘÍKOVÁ, P. *Kapitalizované čisté výnosy a reziduální zisky jako alternativa diskontovaných peněžních toků? Český finanční a účetní časopis*, 2008, roč. 3, č. 2, 2008, s. 7-20.
19. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
20. MEHTA, B. *Cost and Management Accounting*. Andover: Cengage Learning, 2011. 504 s. ISBN 978-1408032138.

21. NÝVLTOVÁ, R. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
22. PALATKOVÁ, M. *Mezinárodní turismus*. Praha: Grada Publishing, 2013. 256 s. ISBN 978-80-247-4862-7.
23. REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
24. REJNUŠ, O. *Finanční trhy: Učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, 2016. 384 p. ISBN 978-80-247-5871-8.
25. REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, 2010. 192 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
26. RICH, J. a kol. *Cornerstones of Financial and Managerial Accounting*. Mason: Cengage Learning, 2011. 1408 p. ISBN 978-0538473484.
27. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
28. SCHMEISSER, W. a kol. *Controlling and Berlin Balanced Scorecard Approach*. Munchen: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2011. 286 s. ISBN 978-3486705652.
29. SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada Publishing, 2013. 176 s. ISBN 978-80-247-4593-0.
30. SMEJKAL, V. RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích* Praha: Grada Publishing, 2010. 3. vydání. 488 s. ISBN 978-80-247-3051-6.
31. SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2010. 5. přepracované a doplněné vydání. 445 s. ISBN 978-80-7400-336-3.
32. VÁCHAL, J., VOCHOZKA, M. a kolektiv. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing, 2013. 688 s. ISBN 978-80-247-4642-5.
33. VEBER, J. a kolektiv. *Management inovací*. Praha: Management Press, 2013. 288 s. ISBN 978-807-261-4233.
34. VODÁK, J. KUCHARČÍKOVÁ, A. *Efektivní vzdělávání zaměstnanců. 2., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, 2011. 240 s. ISBN 978-80-247-3651-8.
35. VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
36. VOCHOZKA, M., MULAČ, P. a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2012. 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
37. WAHLEN, J. a kolektiv. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation*. Boston: South-Western College Pub, 2014. 1200 s. ISBN 978-1285190907.

1. Akcie.cz. Index RM. [online]. [2018-01-12]. Dostupné z: <<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/index-rm/>>.
2. Aktuálně.cz. České pivovary loni vyrobily nejvíc piva v historii, spotřeba ale zůstala stejná. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/ceske-pivovary-loni-vyrobily-nejvic-piva-v-historii-spotreba/r~c898b27c28ea11e7a70b002590604f2e/>>.
3. Aktuálně.cz. Jak Češi pijí pivo? Projděte si výsledky průzkumu Sociologického ústavu. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/jak-cesi-piji-pivo-projdete-si-vysledky-pruzkumu-sociologick/r~8adf11b0928211e59772002590604f2e/?redirected=1510848217>>.

4. Česká televize. Uvařilo se rekordní množství piva. Češi ho čím dál raději pijí doma než v hospodě. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/2098217-uvarilo-se-rekordni-mnozstvi-piva-cesi-ho-cim-dal-radeji-piji-doma-nez-v-hospode>>.
5. Český statistický úřad. Hlavní makroekonomické ukazatele. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr>.
6. Český statistický úřad. Spotřeba potravin. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://www.czso.cz/csu/czso/spotreba-potravin-2016>>.
7. ČNB. Výnosy státních dluhopisů. [online]. [2018-01-12]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cnb/stat.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_sestuid=375&p_lang=CS>.
8. Focus – Marketing & Social Research. AKTUÁLNÍ VÝVOJ ČESKÉHO TRHU S PIVEM. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://www.focus-agency.cz/z-nasich-vyzkumu/aktualni-vyvoj-ceskeho-trhu-s-pivem-174>>.
9. Hospodářské noviny. Nejen pivo: Češi pijí také čím dál více vína. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://archiv.ihned.cz/c1-62640290-nejen-pivo-cesi-piji-take-cim-dal-vice-vina>>.
10. iDNES.cz. Komu patří pivovary v Česku? Čtyři piva z deseti jsou z Prazdroje. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <https://ekonomika.idnes.cz/podily-pivovaru-na-tuzemskem-trhu-dt2-ekoakcie.aspx?c=A151014_105550_ekoakcie_fih>.
11. Jihlavské listy. Češi rádi s pivem experimentují, ale své oblíbené a tradiční značky neopouští. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://www.jihlavskelisty.cz/clanek20538-cesi-radi-s-pivem-experimentuji-ale-sve-oblibene-a-tradicni-znacky-neopousti.html>>.
12. Marketing & Média. Spotřeba piva nejnižší v historii ČR. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://mam.ihned.cz/c1-55479150-spotreba-piva-nejnizsi-v-historii-cr>>.
13. NYU Stern. Betas by Sector (US). [online]. [2018-01-12]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html>.
14. Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Historie. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://pivorohozec.cz/pivovar/historie/>>.
15. Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Stali jsme se PIVOVAREM ROKU 2017. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://pivorohozec.cz/2017/11/03/stali-jsme-se-pivovarem-roku-2017/>>.
16. Oficiální stránky pivovaru Rohozec. Veškerý sortiment. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<http://pivorohozec.cz/veskery-sortiment/>>.
17. Peníze.cz. Svět českých pivařů se mění. [online]. [2017-11-21]. Dostupné z: <<https://www.penize.cz/nakupy/226771-svet-ceskych-pivaru-se-meni>>.
18. Spořicí dluhopisy.cz. [online]. [2018-01-12]. Dostupné z: <<https://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/urokove-sazby/jarni-emise-12-6-2014-631>>

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obrázek 1. Spotřeba piva na obyvatele.....	36
Obrázek 2. Spotřeba piva podle druhů.....	37
Obrázek 3. Vývoj největších nákladových položek – v tis. Kč.....	42
Obrázek 4. Vývoj největších příjmových položek – v tis. Kč.....	43

Seznam tabulek

Tabulka 1. Kralickův rychlý test – zhodnocení dílčích indexů.....	17
Tabulka 2. Kralickův test – finální výsledek hodnocení.....	18
Tabulka 3. Hlavní makroekonomické ukazatele české ekonomiky za období 2008-2017	32
Tabulka 4. Konzumace alkoholických nápojů v České republice v letech 2008-2016.....	33
Tabulka 5. Zhodnocení atraktivity prostředí.....	39
Tabulka 6. Vertikální analýza rozvahy (aktiva) – vybrané položky	40
Tabulka 7. Vertikální analýza rozvahy (pasiva) – vybrané položky.....	41
Tabulka 8. Ukazatele rentability	43
Tabulka 9. Ukazatele likvidity	44
Tabulka 10. Ukazatele zadluženosti.....	44
Tabulka 11. Ukazatele aktivity	45
Tabulka 12. Výsledek Kralickova a IN05 testu	46
Tabulka 13. Předpokládaný vývoj tržeb v letech 2017 a 2018	47
Tabulka 14. Předpokládaný vývoj nákladů v letech 2017 a 2018.....	48
Tabulka 15. Předpokládaný vývoj aktiv v letech 2017-2018.....	48
Tabulka 16. Předpokládaný vývoj pasiv v letech 2017-2018	49
Tabulka 17. Vývoj cash flow a diskontovaného cash flow.....	53
Tabulka 18. Celkové shrnutí obdržených výsledků v tis. Kč.....	54

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Ing. Polina Kozlova		
STUDIJNÍ OBOR	Globální podnikání a finanční řízení podniku		
NÁZEV PRÁCE	Ocenění podniku Pivovar Rohozec, a. s.		
VEDOUCÍ PRÁCE	prof. Ing. Jiří Strouhal, Ph. D.		
KATEDRA	Katedra financí a účetnictví	KATEDRA	Katedra financí a účetnictví
POČET STRAN	66		
POČET OBRÁZKŮ	4		
POČET TABULEK	18		
POČET PŘÍLOH	0		

<p>STRUČNÝ POPIS</p>	<p>Diplomová práce je věnována určení hodnoty podniku. Pro účely dané práce byl zvolen podnik Rohozec, který působí v oboru vaření piva. Cílem práce je ocenit podnik pivovar Rohozec pro účely prodeje.</p> <p>Náklady podniku neustále rostou, avšak jejich růst je způsoben daleko rychleji rostoucími tržby. Základním vlivem na výsledovky se vyznačuje spotřeba energie ve výši 35 milionů Kč. Tržby podniku jsou složeny zejména z tržeb za vlastní výrobky, které se pohybují na úrovni 100 milionů Kč. Návratnost vlastních prostředků dosahuje 16 %.</p> <p>Výsledky zhodnocení hodnoty firmy jsou rozporuplné, důvodem je využití odlišné metodologie při výpočtu. Navíc výpočet byl ztížen tím, že firma v prvních letech sledování byla ve ztrátě. Na základě obdržených výsledků je ale možné tvrdit, že se hodnota firmy pohybuje na úrovni 50 milionů Kč.</p>
<p>KLÍČOVÁ SLOVA</p>	<p>Finanční analýza, finanční plán, rentabilita, finanční plán, tržby, hodnota podniku, ziskovost.</p>

ANNOTATION

AUTHOR	Ing. Polina Kozlova		
FIELD	Corporate Finance Management in the Global Environment		
THESIS TITLE	Company evaluation Pivovar Rohozec		
SUPERVISOR	prof. Ing. Jiří Strouhal, Ph. D.		
DEPARTMENT	Department of Finance and Accounting	DEPARTMENT	Department of Finance and Accounting
NUMBER OF PAGES	66		
NUMBER OF PICTURES	4		
NUMBER OF TABLES	18		
NUMBER OF APPENDICES	0		

SUMMARY	<p>The bachelor thesis is devoted to determining the value of the company. For the purpose of this work, Rohozec, which operates in the beer brewing industry, was chosen. The aim of the thesis is to evaluate the Rohozec brewery for sale.</p> <p>The cost of the business continues to grow, but its growth is due to the much faster growing sales. The primary impact on the profit and loss account is the consumption of energy of CZK 35 million. The company's revenues consist mainly of revenues from own products, which amount to CZK 100 million. Return on own funds reaches 16%.</p> <p>The results of evaluating the value of the company are inconsistent, the reason is the use of a different methodology in the calculation. Moreover, the calculation was made more difficult by the fact that the company was in a loss in the first years of monitoring. However, based on the results obtained, it can be said that the value of the company is CZK 50 million.</p>
KEY WORDS	Financial analysis, financial plan, profitability, financial plan, sales, company value, profitability.