



Základní principy ocenění podniku služeb

Bakalářská práce

Studijní program:

B6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

Ekonomika a management služeb – Finanční a pojišťovací služby

Autor práce:

Dmytro Shostak

Vedoucí práce:

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





Zadání bakalářské práce

Základní principy ocenění podniku služeb

Jméno a příjmení: **Dmytro Shostak**
Osobní číslo: E18000437
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Ekonomika a management služeb – Finanční a pojišťovací služby
Zadávající katedra: Katedra financí a účetnictví
Akademický rok: **2020/2021**

Zásady pro vypracování:

1. Charakteristika termínu podnik a ocenění podniku.
2. Vliv účetních výkazů jako primárního zdroje informací pro ocenění.
3. Teoretická východiska metod pro ocenění podniku.
4. Ocenění vybrané společnosti pomocí oceňovací metod.
5. Výsledek a komparace vybraných metod ocenění.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 30 normostran
Forma zpracování práce: tištěná/elektronická
Jazyk práce: Čeština



Seznam odborné literatury:

- MAŘÍK, Miloš. 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- BOKŠOVÁ, Jiřina. 2013. *Účetní výkazy pod lupou. I., Základy účetního výkaznictví*. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-7201-921-2.
- STROUHAL, Jiří. 2013. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7478-366-1.
- BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO 2017. *Corporate finance*. 4th ed. Harlow: Pearson. ISBN 978-1-292-16016-0.
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. 6th ed.. Hoboken:Wiley. ISBN 978-1-118-87373-1.
- PROQUEST. 2020. *Databáze článků ProQuest [online]*. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2020- 09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Konzultant: Martina Černíková

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

Datum zadání práce: 1. listopadu 2020
Předpokládaný termín odevzdání: 31. srpna 2022

doc. Ing. Aleš Kocourek, Ph.D.
děkan

L.S.

Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 1. listopadu 2020

Prohlášení

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

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

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

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

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

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

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

13. prosince 2021

Dmytro Shostak

Anotace

Tato bakalářská práce je zaměřena na stanovení hodnoty určitého podniku k určitému dni pomocí výnosové a majetkové metod. Konečným cílem této práce je porovnat výsledky získané použitím různých typů metod. Literární rešerše k této práci je zaměřena na popis hodnoty podniku a detailní popis procesu oceňování podniku. V praktické části této práce byly aplikovány teoretické poznatky uvedené v první části této práce a následně byla stanovena hodnota podniku.

Klíčova slova

Hodnota, ocenění, oceňovací metody, strategická analýza, finanční analýza.

Annotation

This bachelor thesis is focused on determining the value of a company to a certain day using the income and property methods and compare the results. The literature search of this work is focused on the description of the value of the company and a detailed description of the process of valuing the company. The practical part of the work was based on theoretical knowledge, which was presented in the first part of the work.

Keywords

Value, valuation, valuation methods, strategic analysis, financial analysis.

Poděkování

Chtěl bych poděkovat Ing. Davidovi Purovi, Ph.D za cenné rady a pomoc při psaní této bakalářské práce. Také bych chtěl poděkovat své přítelkyni a rodině za podporu a pochopení při psaní této práce.

Ogavlenie

SEZNAM OBRÁZKŮ	13
SEZNAM TABULEK	14
SEZNAM ZKRATEK	15
ÚVOD	17
1 PODNIK JAKO PŘEDMĚT OCENĚNÍ	18
1.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A JEHO FUNKCI.....	18
1.2 DŮVODY OCENĚNÍ PODNIKU.....	19
1.2.1 <i>Situace, kdy podnik oceňuje sám sebe</i>	19
1.2.2 <i>Situace, kdy v podniku dochází ke změně majitele</i>	19
1.2.3 <i>Oceňování podniku pomoci vnějších subjektů</i>	19
1.3 HODNOTA PODNIKU	20
1.3.1 <i>Tržní hodnota</i>	21
1.3.2 <i>Subjektivní hodnota</i>	21
1.3.3 <i>Objektivizovaná hodnota</i>	21
1.3.4 <i>Kolínská škola</i>	21
1.4 FAKTOR RIZIKA A ČASU	22
1.4.1 <i>Faktor rizika</i>	22
1.4.2 <i>Faktor času</i>	23
2 POSTUP OCENĚNÍ PODNIKU	24
2.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA	25
2.1.1 <i>Analýza vlivů makrookolí</i>	27
2.1.2 <i>Analýza zdrojové naplní a schopnosti podniku</i>	27
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA	28
2.2.1 <i>Analýza absolutních ukazatelů</i>	28
2.2.2 <i>Analýza poměrových ukazatelů</i>	29
2.2.3 <i>Souhrnné indexy hodnocení</i>	34
2.2.4 <i>Bonitní modely</i>	34
2.2.5 <i>Bankrotní modely</i>	35
2.3 ZDROJE PRO SESTAVENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	35
3 UKAZATELE A KROKY PRO PROCES OCENĚNÍ PODNIKU	36
3.1 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÁ	36
3.2 KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	37
3.3 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL.....	37
3.4 GENERÁTORY HODNOTY PODNIKU	37
3.5 VYPRACOVÁNÍ FINANČNÍHO PLANU.....	38
4 VÝZNAMNOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ PRO PROCES OCENĚNÍ	39
4.1 ROZVAHA.....	39
4.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	40
4.3 VÝKAZ O TVORBĚ A POUŽITÍ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ (VÝKAZ CASH FLOW)	41
5 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	42
5.1 METODY ZALOŽENÉ NA VÝNOSOVÉM PRINCIPU	43
5.1.1 <i>Metoda Diskontovaného Cash Flow (DCF)</i>	44
5.1.2 <i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	48
5.1.3 <i>Ekonomická přidaná hodnota nebo Economic Value Added (EVA)</i>	48
5.2 MAJETKOVÉ METODY	49
5.2.1 <i>Likvidační hodnota</i>	50

5.2.2 Účetní hodnota	50
5.2.3 Metoda substanční hodnoty	50
5.3 TRŽNÍ METODY	51
5.4 VÝBĚR METODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	52
6 PRAKTICKÁ ČÁST	55
6.1 HISTORIE PODNIKU	55
6.2 ZÁKLADNÍ INFORMACE	55
6.3 SWOT ANALÝZA	56
6.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
6.5 VÝPOČET METODOU DISCOUNTED CASH FLOW ENTITY	60
6.5.1 Vypočet dvoufázovou metodou Discounted Cash Flow entity	64
6.6 OCENĚNÍ PODNIKU ÚČETNÍ METODOU	65
6.7 KOMPARACE VYBRANÝCH METOD PRO OCENĚNÍ PODNIKU XYZ	66
ZÁVĚR.....	67
ZDROJE	69
SEZNAM PŘÍLOH	72

Seznam obrázků

Obrázek 1: Postup ocenění podniku.....	24
Obrázek 2 : Vypočet FCFF	46

Seznam tabulek

Tabulka 1: Součásti procesu hodnocení	25
Tabulka 2: Analýza PEST	27
Tabulka 3: Metody ocenění podniku.....	43
Tabulka 4 : Použití oceňovacích metod v určitých případech	53
Tabulka 5: SWOT analýza	56
Tabulka 6: Poměrové ukazatele	58
Tabulka 7: Výpočet WACC	60
Tabulka 8: Výpočet WACC	61
Tabulka 9: Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu	62
Tabulka 10: Diskontované FCFF	63
Tabulka 11: Výpočet FCFF pro období 2021-2025	63
Tabulka 12: Výpočet hodnoty podniku XYZ pomocí druhé fáze.....	64
Tabulka 13: Výpočet hodnoty podniku účetní metodou	65
Tabulka 14: Komparace vybraných metod	66

Seznam zkratek

(1-t)	Sazba daně
C	Celkový investovaný kapitál
CAPM	Capital asset pricing model
CF	Peněžní tok (<i>Cash Flow</i>)
D	Cizí kapitál
DCF	Discounted cash flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFF	Volný peněžní tok (Free Cash Flow)
H _b	Hodnota brutto
H _n	Hodnota netto
KPVH _D	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
Kč	Koruna česká
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
PH	Pokračující hodnota
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

ROIC	Návratnost investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
TIE	Koeficient samofinancování
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Průměrné náklady kapitálu
g	Tempo růstu
i_k	Úroková míra
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková míra výnosu
β	Beta koeficient (systematické riziko)

Úvod

Oceňování podniku je velmi obtížné, ale zároveň nezbytné téma pro každý podnik. Existuje řada důvodů, pro které je nutné provést posouzení hodnoty podniku, ať už je to prodej podniku nebo změna majitele. Proces posouzení hodnoty podniku je poměrně kontroverzní a složitý úkol vzhledem k velkému množství informací a volbě vhodných metod ocenění podniku, které zase závisí na účelu hodnocení hodnoty podniku.

Cílem této bakalářské práce je stanovit konečnou hodnotu podniku ke konkrétnímu dni 31.12.2020 a porovnat, nakolik se mezi sebou liší výsledky vybraných metod. Struktura této bakalářské práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část, a tyto části jsou vzájemně propojeny, jelikož v praktické části byly všechny výpočty převzaty z teoretického základu, který je popsán v první části této bakalářské práce.

Teoretická část této práce je věnována především pojmu podnik a důvodům, pro které může být nutné proces oceňování realizovat. Část teoretické práce je věnována důležitým složkám charakteristiky podniku, které jsou nezbytné pro proces stanovení hodnoty podniku, a to finanční a strategické analýze. V závěru teoretické části jsou popsány hlavní metody ocenění podniku a vzorce pro výpočet potřebných ukazatelů pro posouzení hodnoty podniku. Větší část bude věnována metodám založeným na výnosech společnosti se zaměřením na to, že přesně jedna z těchto metod bude použita v praktické části této práce. Pro stanovení hodnoty podniku byly zvoleny zcela jiné principy stanovení hodnoty, za účelem porovnání a v případě možného rozdílu identifikování faktorů, které ovlivňují rozdíly v hodnotě. V této práci bude použita výnosová metoda což ve větší míře ukazuje, jaké příjmy podnik může přinést v budoucnu pro majitele a úplně jiná za principem metoda majetková, která se používá v obtížných situacích, jako je likvidace společnosti.

V praktické části této bakalářské práce budou provedeny výpočty, které pomohou najít konečnou hodnotu podniku. Potřebné údaje, které jsou důležité pro výpočet součástí konečné hodnoty budou převzaty z účetních závěrek společnosti. Před procesem stanovení hodnoty podniku budou vypočteny hlavní finanční ukazatele podniku, které pomohou ukázat úroveň finančního zdraví podniku. Kromě finančních ukazatelů je také potřeba charakterizovat trh, na kterém se daná společnost nachází. Ve finální fázi této práce bude provedeno srovnání použitých metod.

1 Podnik jako předmět ocenění

Cílem kapitoly 1 je seznámení se s hlavními pojmy, které jsou nezbytné pro téma ocenění podniku. V první řadě je třeba pochopit, co představuje pojem podnik a v jakých případech je nezbytné provést ocenění podniku. Je také nutné pochopit, jaké jsou typy hodnot podniku a aspekty, ve kterých se liší.

1.1 Charakteristika podniku a jeho funkce

Dvořáček a Slunčík (2012, s.1) definují podnik jako „*jakýkoliv subjekt vykonávající činnost, která spočívá v nabízení zboží či služeb na trhu*“.

Podnik se skládá z práv, věcí a z jiných částí majetku, které jsou nezbytné pro úspěšný chod podniku. Základním principem systému podnikání je změna vstupů (co společnost potřebuje k výrobě produktu nebo služby) a výstupů (hotové výrobky nebo poskytnuté služby, které společnost může zákazníkům nabídnout). Většina podnikatelů se snaží zvýšit hodnotu svého podnikání a toho lze dosáhnout právě nalezením vhodného oboru, ve kterém by společnost nabízela své služby (Mulačová a Mulač 2013).

Dostatečný příjem a likvidita jsou hlavní cíle každého podniku. Bokšová (2013, s.30) přesně definuje tyto dva termíny:

„Ziskovost představuje schopnost podniku vydělat svou podnikatelskou činností takový zisk, aby podnik udržel a přilákal kapitál (investory, vlastníky v podniku)“.

„Likvidita znamená schopnost podniku mít dostatečné množství peněžních(likvidních) prostředků k úhradě dluhů v době jejich splatnosti“.

Činnosti společnosti se také prolínají s výše uvedenými cíli. Mezi hlavní činnosti společnosti lze také zahrnout financování a investování. Funkce **investování** v podniku úzce souvisí s aktivy, která podnik vlastní. Činnosti společnosti, které jsou spojeny s úspěšným vytvořením produktu nebo služby patří k **provozní oblasti** podniku (Bokšová 2013).

1.2 Důvody ocenění podniku

Důvody pro ocenění podniku se mohou lišit. V moderním světě mohou podniky zažít různé změny, velmi často se mohou dostat do velmi vážných finančních problémů a někdy úplně zmizet z trhu. Často se stává, že se několik podniků spojí do jednoho, nebo nastanou situace, kdy se změní vlastník podniku, a proto je třeba podnik prodat. Získání finanční pomoci od bank se stává obtížnějším a pojišťovny zároveň velmi pečlivě studují rizika, která podnik může mít (Vochozka 2020).

1.2.1 Situace, kdy podnik oceňuje sám sebe

Důvody, proč se podnik sám sebe oceňuje, mohou být následující: první případ je, když majitelé podniků chtějí vědět, jak se jejich podnik vyvíjí z finančního hlediska. Chtějí získat údaje o tom, kolik jejich podnik stál a kolik v danou chvíli stojí. V jiném případě podnik může ocenit sebe sám, když chce ohodnotit práci vedení podniku (Vochozka 2020).

1.2.2 Situace, kdy v podniku dochází ke změně majitele

V případě, že jeden majitel chce prodat svůj podnik jiné osobě, je nutné znát tržní hodnotu prodávajícího objektu. Tržní cena je velmi často doplněna subjektivními aspekty, to znamená, jaké výhody společnost přinese v budoucnu. Ve skutečnosti se subjektivní aspekty prodávajícího a osoby, která chce společnost koupit, liší, protože prodávající může nadhodnocovat možné následné příjmy společnosti, a proto to povede ke zvýšení ceny. Zároveň může kupující upřednostnit jiný subjektivní aspekt, například snížit počet konkurenčních podniků, a proto nebude věnovat velkou pozornost budoucím příjmům společnosti (Vochozka 2020).

1.2.3 Oceňování podniku pomocí vnějších subjektů

Podnik se za dobu své existence setkává s mnoha subjekty, které výrazně ovlivňují podnik. Mohou to být finanční instituce, které poskytují podniku finanční pomoc a pro které je velmi důležité dozvědět se co nejvíce informací o finanční situaci společnosti. Následujícím subjektem mohou být firmy, které poskytují firmě materiály nebo zaměstnanci firmy. Všechny tyto subjekty se nazývají „*stakeholderi*“ (Vochozka 2020).

1.3 Hodnota podniku

Termíny oceňování a oceňovací standardy jsou důležitou součástí v oblasti oceňování podniků v České republice. Proces ocenění podniku je založen na znaleckém posudku a hlavním úkolem znalce je „*ohodnotit podnik*“. Hlavním cílem je najít určitý typ hodnoty, který závisí na důvodu stanovení hodnoty podniku (Krabec 2009).

Jiří Strouhal (2013) definuje některé aspekty, které jsou spojeny se stanovením hodnoty podniku a to jsou:

- proces stanovení hodnoty podniku vychází z určitých norem a legislativních předpisů,
- v procesu stanovení hodnoty podniku bere se v úvahu situace na trhu, kde existuje podobné zboží nebo služby.

Kromě těchto aspektů Strouhal (2013) hovoří o procesu ocenění jako o procesu, který je charakteristický subjektivitou. Proces stanovení hodnoty je velmi složitý proces z důvodu individuálních přístupů stran. Majitel určité věci si například dokáže svou věc ocenit mnohem více, než ji dokáže ocenit potenciální kupec (Strouhal 2013).

V procesu ocenění podniku existují dvě hlavní formy podnikové hodnoty. V případě, že se o podniku hovoří jako o jednom celku, který patří vlastníkům a věřitelům, pak jde o **brutto hodnotě** (entity). Jiná situace je, když se hodnota podniku měří v případě pouze vlastníků podniku, to znamená, že se bere v úvahu kapitál vložený s pomocí vlastníků podniku (ekvity). V tomto případě jde **netto hodnotu** (Čížinská 2018).

Stanovení hodnoty podniku je hlavním úkolem procesu ocenění. Lze říct, že ve skutečnosti v praxi neexistuje žádná definitivní podniková hodnota.

V současné době existují 4 hlavní přístupy k tomuto problému a z toho je možné vyjmenovat 4 kategorie hodnoty podniku a to jsou:

- tržní hodnota,
- subjektivní hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- komplexní přístup na základě Kolínské školy (Mařík 2018).

1.3.1 Tržní hodnota

Za účelem pochopení podstaty tržní hodnoty podniku je nejlepší položit otázku: *jakou částku může průměrný kupující zaplatit?* (Mařík 2018)

Pojem tržní cena je nejpřesněji popsán v International Valuation Standards (2020, s.18), které říkají že „*Tržní hodnota je odhadovaná částka, za kterou by mělo být aktivum nebo závazek směněno k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci za obvyklých tržních podmínek, po řádném marketingu a v případech, kdy každá ze stran jednala kompetentně, obezřetně a bez nátlaku*“.

1.3.2 Subjektivní hodnota

Podstata subjektivní ceny spočívá v tom, že cena podniku je to, co přinese konkrétnímu subjektu, ať už je to strana, která prodává, nebo naopak kupuje. V tomto případě záleží více na osobním přesvědčení stran zapojených do procesu (Mařík 2018).

1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Rozdíl je, že objektivní hodnota poskytuje více možností pro provedení procesu oceňování podniku. Dalším rozdílem je, že pouze profesionál může vypočítat objektivizovanou hodnotu, na rozdíl od subjektivní hodnoty, kde není nutné používat odborné znalosti profesionála. Podstata této hodnoty spočívá ve zkoumání statistik, na jejichž základě je stanovena. V procesu stanovení objektivizované hodnoty je nutné dodržovat určitá pravidla, které mají za úkol udělat tak, aby opakovatelnost ocenění byla v největší míře (Mařík 2018).

1.3.4 Kolínská škola

Kolínská škola vychází z předpokladu, že není možné plně změřit tržní hodnotu, protože evropský trh nefunguje v plném rozsahu.

Kolínská škola tvrdí, že jediným řešením pro oceňování podniku je subjektivní ocenění. Podle jejich názoru by tedy na jedné straně měla být subjektivní hodnota pro stranu, která

podnik kupuje, a na druhé straně subjektivní hodnota pro subjekt, který podnik prodává (Mařík 2018).

Kolínská škola identifikuje 5 hlavních funkcí pro proces oceňování:

poradenská funkce: v procesu hodnocení podniku je nutné zjistit horní hranici podnikové hodnoty, která bude sloužit kupujícímu, nebo minimální podnikovou hodnotu, která bude informovat prodávajícího,

rozhodčí funkce: na základě horní a dolní hodnoty podniků je třeba najít tu nejideálnější a nejvhodnější cenu,

argumentační funkce: v této fázi subjekt, který provádí ocenění potřebuje najít ideální cenu pro stranu, která se účastní jednání,

daňová funkce: daňová funkce má za úkol poskytovat údaje pro daňové cíle,

komunikační funkce: základem této funkce je zajištění dostatečné komunikace s veřejností, a především s finančními institucemi a investory (Mařík 2018).

1.4 Faktor rizika a času

Při posuzování hodnoty podniku je třeba věnovat pozornost dvěma velmi důležitým faktorům.

1.4.1 Faktor rizika

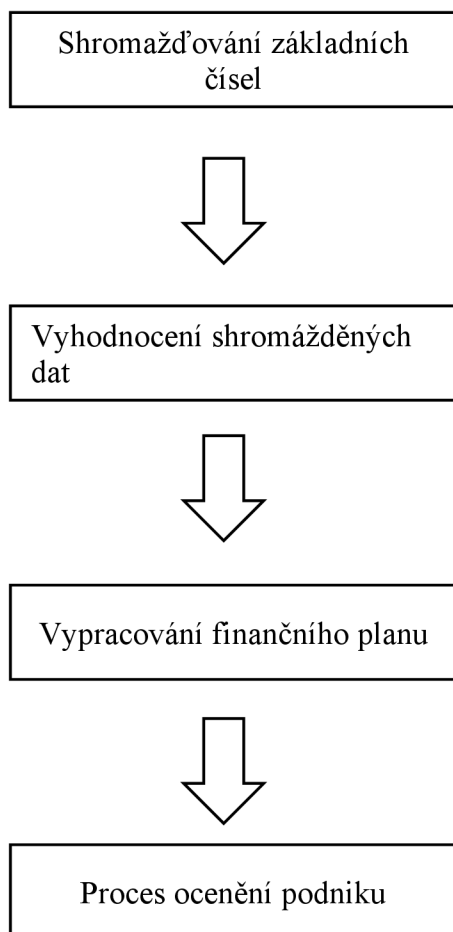
Společnost chce mít zpravidla větší budoucí příjem a pak může čelit určitým rizikům. Budoucí peněžní toky podniku jsou neznámé, a v důsledku toho existuje určité riziko, které je s nimi spojené. Riziko je zahrnuto v ocenění prostřednictvím diskontní míry a zaměřeno na nejistotu kolem budoucích peněžních toků. Při měření rizik by měla být vzata v úvahu náhodná povaha potenciálních ztrát. Odpověď na otázku možnosti ztráty a její konkrétní hodnota závisí na tom, jak se události budou vyvíjet během provádění obchodních operací a v důsledku toho je nejednoznačná. Problém řízení rizik lze vyřešit za předpokladu, že oceňovatel správně určí klasifikaci rizik, což umožní hlubší porozumění jejich ekonomické povaze, vyvinout a aplikovat potřebné analytické metody a zorganizovat systém řízení rizik (Koller et al. 2015).

1.4.2 Faktor času

Vochozka a Mulač (2012, s.141) popisují význam časového faktoru a uvádějí, že „*dnešní koruna je hodnotnější než koruna zítřejší*“. Podstatou tohoto závěru je, že po určité době se hodnota peněz mění. Potenciální investor upřednostňuje v tuto chvíli obdržet část peněz než se spoléhat na stejné peníze v budoucnosti. Je to dáno tím, že to, co nyní dostane, může investovat a zhodnocovat tuto část nebo investovat do nákupu cenných papírů. V tomto případě bude mít lepší pozici, než by mohl mít v budoucím období (Vochozka a Mulač 2012).

2 Postup ocenění podniku

Proces ocenění podniku se skládá z postupných fází, které se skládají z různých analýz a postupů. Tato kapitola podrobně projde procesem ocenění podniku a nejzákladnějšími analýzami, které je třeba provést pro proces ocenění podniku.



Obrázek 1: Postup ocenění podniku

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Mařík, 2018)

Lze s jistotou říci, že samotný princip hodnocení podniku bude záviset přímo od mnoha faktorů. Tyto faktory mohou být například množství a kvalita dostupných zdrojů informací, nebo ocenění podniku může přímo záviset na zvolené metodě ocenění. Ocenění podniku je obecně nejednoznačný jev, a proto nikdo nemůže určit částku, kolik bude podnik stát. Obrázek 1 ilustruje postup procesu ocenění.

Mařík (2018) ukazuje pořadí úkolů, které následují postupně v procesu oceňování podniku.

Tabulka 1: Součásti procesu hodnocení

<p>Shromáždění základních čísel</p>	<ul style="list-style-type: none"> • potřebné základní informace o podniku, • statistiky ekonomického charakteru, • podstatný trh, • konkurence v odvětví, • obrat, • vliv dodavatelů, • zaměstnanci.
<p>Vyhodnocení shromážděných dat</p>	<ul style="list-style-type: none"> • strategická analýza, • vyhodnocení finanční stability, • nutná a nenutná aktivity podniku, • vyhodnocení generátorů hodnoty.
<p>Vypracování finančního planu</p>	<p>Finanční plán obsahuje takové důležité výkazy:</p> <ul style="list-style-type: none"> • rozvaha, • výsledovka, • vykaz peněžních toků.
<p>Proces ocenění podniku</p>	<ul style="list-style-type: none"> • potřeba zvolit metodu ocenění podniku.

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Mařík, 2018)

Všechny hlavní fáze ocenění podniku jsou rozděleny do menších a Tabulka 1 jasně ukazuje, z čeho se skládají fáze ocenění podniku.

2.1 Strategická analýza

Pomocí strategické analýzy lze najít kritické faktory, které ovlivňují společnost zvenčí i zevnitř a tím způsobem zaměřit se na budoucí výnosy podniku. Marek a Mulač (2012, s. 128) definují strategickou analýzu jako „proces zevrubného posouzení všech aspektu činnosti podniku“. Před tím než přistoupit k procesu posouzení možných budoucích příjmů podniku, které podnik může přinést v následujících obdobích je třeba se podívat na podnik v aktuální situaci.

Strategická analýza je zaměřena na popis současného stavu společnosti v oblasti jeho činností a také na to, jak se projeví v následujících obdobích, za předpokladu, že bude pokračovat stejným směrem (Vochozka a Mulač 2012).

Úkolem strategické analýzy je identifikovat vlivy, které mohou nastat v následujících obdobích, a tím změnit směr podniku. Je také nutné určit, jaké vazby mohou mezi těmito vlivy vzniknout. Při zpracování strategické analýzy je nutné obejít nepříznivé vlivy, a naopak využívat příznivé, a také se zaměřit na možné příležitosti, které mohou zvýšit hodnotu. Strategická analýza má dva hlavní směry, první je zaměřen na charakteristiku oblasti činnosti podniku zvenčí a druhý charakterizuje obsah zdrojů podniku. Analýza vnějšího prostředí se zaměřuje především na faktory, které existují v oblasti činnosti společnosti a v budoucnu se mohou projevit jako hrozby nebo příležitosti a zde je již nutné rozlišovat mikro a makrookolí podniku (Synek a Kislingerová 2015).

Analýza mikrookolí primárně se zaměřuje na charakteristiku oblasti činnosti společnosti se zaměřením na konkurenční pozici podniku. Úkolem této analýzy je stanovení pozitivních nebo negativních vlivů ovlivňujících oblast činnosti podniku. Hlavními principy této analýzy je identifikace faktorů, které mohou nějakým způsobem ovlivnit nebo změnit funkčnost oblasti kde podnik vykonává svou činnost (Synek a Kislingerová 2015).

Faktory, které hrají důležitou roli při vytváření konkurenční pozice podniku jasně identifikuje Porterův model 5 sil. Jakubíková (2013) uvádí těchto 5 sil, a to jsou:

- hrozba, že na trh vstoupí nové firmy,
- konkurence mezi firmami, které jsou na trhu,
- hrozba výskytu stejných výrobků,
- znalost kupujících, jak správně vyjednávat,
- znalost dodavatelů, jak správně vyjednávat.

2.1.1 Analýza vlivů makrookolí

Analýza vlivu makrookolí ve své podstatě se zaměřuje na faktory ekonomické, sociokulturní, politicko-legislativní a technologické povahy. Tyto faktory jsou analyzovány metodou nazvanou PEST, kterou lze stále rozšířit na PESTEL. Tabulka 2 ukazuje faktory PEST.

Tabulka 2: Analýza PEST

Politicko-legislativní	<ul style="list-style-type: none">• stabilita politické moci a stávající vlády,• daňová politika,• regulační trendy v oboru.
Technologické	<ul style="list-style-type: none">• úroveň inovací a technologický rozvoj průmyslu,• přístup k nejnovějším technologiím,• náklady na výzkum a vývoj.
Sociokulturní	<ul style="list-style-type: none">• tempo růstu populace,• věková struktura obyvatelstva,• délka života.
Ekonomické	<ul style="list-style-type: none">• míra inflace,• míra nezaměstnanosti,• stupeň globalizace.

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Dvořáček a Slunčík 2012)

Výsledky této analýzy se promítají do ocenění podniku formou rizikové premie při procesu stanovení diskontní sazby. Jako poslední možnost mohou mít také účinek zamítnutí předpokladů nepřetržité činnosti, což znamená volbu metody ocenění (Vochozka a Mulač 2012).

2.1.2 Analýza zdrojové naplní a schopnosti podniku

Tato analýza se provádí k identifikaci skutečnosti, že v následujících obdobích podniku se podaří přizpůsobit pomocí svých interních zdrojů možným hrozbám nebo naopak příležitostem.

V první řadě jsou analyzovány potenciální zdroje společnosti a následně analyzovány možné způsoby jejich použití. Hlavním úkolem této analýzy je identifikovat klíčové faktory, které podnik odliší od konkurence (Synek a Kislingerová 2015).

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je metoda hodnocení finanční situace podniku a také identifikace toho, jak se situace podniku může v budoucnu změnit. Tato analýza poskytuje potřebné informace pro rozhodování o činnosti podniku a včasné reakci v případě zhoršení. Finanční analýza je jedním z klíčových aspektů hodnocení podniku a poskytuje informace o tom, jaký příjem podnik v budoucnu přinese, nebo například o tom, zda podnik v blízké budoucnosti čelí bankrotu.

Finanční analýza se skládá z několika hlavních finančních ukazatelů, které charakterizují a identifikují určité části činnosti společnosti. Před popisem hlavních metod finanční analýzy je třeba pochopit, co jsou finanční ukazatele a pro co jsou určeny. Finanční ukazatele jsou hlavní součástí finanční analýzy a poskytují informace o tom, jak finanční složky firmy fungují. Odpověď ve formě finančních ukazatelů může poskytnout informace investorům, kteří se zajímají o ziskovost společnosti nebo například finanční ukazatele mohou poskytnou potřebné informace věřitelům, kteří se zajímají o likviditu společnosti (Růčková 2019).

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza zabývá se změnami absolutních ukazatelů, které jsou vytvářeny v relativně dlouhých časových intervalech. **Vertikální analýza** se zaměřuje na vnitřní analýzu absolutních ukazatelů, kde porovnává některé konkrétní složky účetních výkazů se souhrnnou částkou strany aktiv nebo pasiv (Růčková 2019).

2.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Subjekty, které mají o společnost zájem, velmi často obrazejí svou pozornost na finanční výkonnost společnosti a dělají to následujícími způsoby:

- srovnání aktuální pozice firmy a její minulosti s pomocí finančních ukazatelů,
- pomocí finančních ukazatelů porovnat firmu s podobnými firmami na trhu (Berk a DeMarzo 2017).

Mezi finančními ukazateli společnosti je nutné vzít v úvahu následující skupiny ukazatelů, které určují finanční situaci konkrétní společnosti:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele rentability (Čížinská 2018).

Ukazatele likvidity jsou nezbytné za účelem zjištění, jak jsou společnosti schopny proměnit svá likvidní aktiva v peníze. Toto ověřuje schopnost podniku plnit své závazky. Ukazatel likvidity musí být na úrovni, na které se předpokládá, že bude k dispozici krátkodobý majetek a finanční prostředky. Nadbytečná likvidita ukazuje neefektivní alokaci zdrojů, jako je peněžní prostředky, zásoby a pohledávky. Přesto malá likvidita naznačuje neschopnost společnosti plnit své povinnosti a hradit závazky (Čížinská 2018).

Čížinská (2018) uvádí hlavní ukazatele, které při výpočtu likvidity firmy jsou nutné:

- okamžitá likvidita,
- běžná,
- pohotová.

$$Okamžitá = \frac{Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky} \quad (1)$$

Okamžitá likvidita ukazuje, jak společnost schopna uhradit své závazky s pomocí peněz a krátkodobého finančního majetku, který je ve vysoké míře likvidity (Růčková 2019). Tento vztah je vyjádřen ve vzorci (1).

$$Pohotová = \frac{Oběžná\ aktiva - Zásoby}{Krátkodobé\ závazky} \quad (2)$$

V případě **pohotové likvidity** jsou vyloučeny zásoby jako nejméně likvidní část (Čižinská 2018). Tento vztah dokazuje vzorec (2).

$$Běžná = \frac{oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky} \quad (3)$$

Použitím ukazatele **běžné likvidity**, jak ukazuje vzorec (3), je vidět, kolikrát oběžná aktiva podniku překračuje krátkodobé závazky (Čižinská 2018).

Ziskovost podniku informuje o výkonnosti podniku, jehož cílem je dosáhnout zisku v důsledku investiční činnosti společnosti. **Rentabilita** podniku používá různé ukazatele, které informují o efektivnosti vedení společnosti v určitých oblastech. Informace použité k výpočtu různých ukazatelů jsou čerpány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty (Růčková 2019).

Ukazatele rentability firmy obvykle používají zisk, který se liší v různých vzorcích. Podle Oldřicha (2016) jsou zdůrazněny hlavní druhy zisku a jejich definice:

EAT (*Earning after taxes*) – zisk po zdanění.

EBT (*Earning before taxes*) – zisk před zdaněním.

EBIT (*Earning before Interest and Taxes*) – Zisk před zdaněním a úroky.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu nebo *Return on assets (ROA)* pomáhá charakterizovat produkční sílu konkrétního podniku (Růčková 2019). Tento ukazatel lze vypočítat pomocí vzorce (4).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celkova aktiva}} \quad (4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu nebo *Return on ekvity (ROE)* zobrazuje informace o návratnosti investic, které byly provedeny v minulosti. Pokud je ukazatel ROE na vysoké úrovni, znamená to, že firma je schopna najít pro sebe výhodné investiční nabídky (Berk a DeMarzo 2017).

Ukazatel ROE lze vypočítat pomocí vzorce (5).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Rentabilita investovaného kapitálu nebo *Return on invested capital (ROIC)* udává úroveň zisku po zdanění, vytvořený samotným podnikem, s vyloučením jakýchkoli úrokových nákladů a také porovnává s kapitálem získaným od držitelů akcií a dluhů (Berk a DeMarzo 2017). Tento vztah je jasně definován vzorcem (6).

$$ROIC = \frac{EBIT(1-\text{Sazba daně})}{\text{vlastní kapital} + \text{Čistý dluh}} \quad (6)$$

Rentabilita tržeb nebo Return on Sales (ROS) který je uveden ve vzorci (7), ukazuje poměr výsledku hospodaření společnosti k jejím tržbám (Čížinská 2018).

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Celkové tržby}}$$

(7)

Velmi důležitým aspektem, který je možné vidět v rozdělení majetku firmy, je pákový efekt firmy tedy míru, do jaké se spoléhá na dluhy a jejich použití jako financování. Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu je poměr, který se často používá k posouzení správného využívání svých zdrojů a dluhů (Berk a DeMarzo 2017).

Informace použité při výpočtu **zadluženosti** společnosti jsou obvykle převzaty z rozvahy společnosti. Podstatou této analýzy je zkoumat určité komponenty ze strany aktiv podniku a zaznamenat, jak jsou financovány stranou pasiv (Růčková 2019).

Růčková (2019) uvádí, že základní výpočet, ve kterém lze zjistit míru celkové zadluženosti společnosti je uveden ve vzorci (8).

$$Debt Ratio = \frac{\text{Cizí kápital}}{\text{Celková aktiva}}$$

(8)

Dalším ukazatelem, který je důležitý při výpočtu dluhu společnosti, je *koeficient samofinancování*, který vyjádřen ve vzorci (9). Pomocí tohoto ukazatele lze vysvětlit, do jaké míry jsou akcionáři zapojeni do procesu financování majetku podniku (Růčková 2019).

$$Equity ratio = \frac{\text{Vlastní kápital}}{\text{Celková aktiva}}$$

(9)

Ukazatel úrokového krytí nebo Times Interest Earned Ratio (TIE) ukazuje úroveň finanční nezávislosti společnosti na věřitelích. Pomocí tohoto ukazatele lze vidět stupeň ochrany věřitelů před případem nesplacení dluhů ze strany žadatele (Růčková 2019). Ukazatel TIE se vypočítá podle vzorce (10).

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

(10)

Ukazatele aktivity lze použít k vysvětlení toho, jak se složky aktiv používají v podniku. Ukazatele výkonnosti jsou založeny na dvou principech, v prvním případě jde o dobu obratu a ve druhém o ukazatele množství obratu. V prvním případě mluvíme o konkrétním počtu dnů a v druhém případě o výši obratu za časové období 1 roku (Vochozka 2020).

Obrat aktiv ukazuje míru obratu aktiv podniku za jeden rok (Vochozka 2020). Tento vztah je definován pomocí vzorce (11).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (11)$$

Vochozka (2020) uvádí že **obrat dlouhodobého majetku** ukazuje, do jaké míry firma efektivně nakládá s dlouhodobým majetkem. Z tohoto ukazatele, který je uveden podle vzorce (12), vyplývají informace o tom, kolikrát za rok se dlouhodobá aktiva přemění na tržby (Vochozka 2020).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (12)$$

Obrat pohledávek měří míru splácení pohledávek organizace (Čížinská 2018). Tento ukazatel lze vypočítat pomocí vzorce (13).

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (13)$$

Ukazatel **obrat zásob** je uveden ve vzorci (14) a informuje o tom, jak často se prodává každá součást podniku během aktuálního období a je znovu naskladněnou (Vochozka 2020).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (14)$$

Ukazatel **doba obratu zásob**, který je uveden ve vzorci (15) udává počet dní, během nichž jsou zásoby v podniku použity, dokud nejsou prodány nebo spotřebovány (Vochozka 2020).

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 360 \quad (15)$$

Doba splatnosti pohledávek udává počet dnů do okamžiku, kdy firma dostane na svůj účet peníze za prodané zboží nebo výrobky (Vochozka 2020). V závislosti na délce tohoto období závisí bezplatný obchodní úvěr, který podnik poskytuje svým obchodním partnerům. Tento ukazatel vyjádřen ve vzorci (16).

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \times 360 \quad (16)$$

2.2.3 Souhrnné indexy hodnocení

Tyto modely se používají především k vysvětlení celkové finanční situace firmy pomocí jednotného čísla. Souhrnné indexy hodnocení neposkytují dostatečně hloubkovou analýzu finanční situace, ale zároveň jsou vhodné pro rychlé srovnání podniků (Oldřich 2016).

2.2.4 Bonitní modely

Podstatou těchto modelů je porovnat průmyslové průměry a rozhodnout, zda je společnost v dobré finanční situaci, nebo je v obtížném stavu. Základem těchto modelů jsou různé kombinace vybraných finančních ukazatelů a následně se vypočítá bonitní koeficient. Mezi oblíbenými bonitními modely lze nazvat například **Kralickův Quicktest** nebo **Index bonity** (Oldřich 2016).

2.2.5 Bankrotní modely

Podstatou těchto ukazatelů je informovat společnost o hrozící bankrotové situaci. Modely tohoto typu vycházejí z informací o finanční výkonnosti společností, které zkrachovaly, a na druhé straně společností, které jsou ve velmi dobré finanční situaci. Mezi nejoblíbenější modely bankrotu často se používá **Altmanovy bankrotní modely**, které kombinují 5 finančních ukazatelů a následně se vypočítá koeficient bankrotu informující o postavení firmy (Oldřich 2016).

2.3 Zdroje pro sestavení finanční analýzy

Je velmi důležité efektivně provádět finanční analýzu a podniky potřebují používat kvalitní a rozsáhlé informace. Pro provedení této analýzy s největší přesností, je nutné použít co nejvíce rozsáhlejších informací. V tomto případě je třeba vzít v úvahu účetní výkazy podniku, které obsahují potřebné informace pro charakteristiku jeho finanční situace. Účetní výkazy mají dva hlavní směry, které se liší typem informací. První skupinu tvoří **finanční účetní výkazy**, které poskytují informace subjektům zvenčí. Tyto výkazy ukazují, jaký majetek společnost vlastní a jak je strukturován a taky způsoby zajištění tohoto majetku. Tyto výkazy navíc ukazují, jak se používá výsledek hospodaření a peněžní toky a jak se generují. Finanční účetní výkazy jsou dostupné veřejnosti, přesto jsou dostatečné k provedení finanční analýzy. Jiný typ účetních výkazů tvoří **vnitrofiremní účetní výkazy**, které sestavuje každá firma individuálně a tyto výkazy pomáhají každé společnosti přizpůsobit se jejím požadavkům. Tyto výkazy mohou pomoci snížit riziko nepřesnosti při provádění finanční analýzy a jsou sestaveny v menších intervalech než finanční účetní výkazy (Ručková 2019).

Ručková (2019) uvádí základní výkazy, které jsou nezbytné pro úspěšné provedení finanční analýzy, a to jsou:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích,
- výkaz o změnách vlastního kapitálu.

3 Ukazatele a kroky pro proces ocenění podniku

V procesu ocenění podniku existují určité kroky, které v konečném důsledku pomáhají najít hodnotu podniku. Tato kapitola se zaměří na tyto ukazatele.

3.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná

Mnoho aktiv zahrnutých do vlastnictví podniku má určitou hodnotu, ale jejich peněžní toky nejsou součástí obchodních operací a nepatří k účetním příjmům a provoznímu zisku. Výsledkem je, že hotovost získaná z těchto aktiv není součástí volného peněžního toku a v tomto případě by měla být oceněna jako samostatný prvek (Koller et al. 2015).

Aktiva, která se používají pouze pro hlavní činnost společnosti se nazývá provozně potřebná aktiva. Všechna ostatní aktiva, která nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku, se nazývají provozně nepotřebná (Mařík 2018).

Rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nenutná je vyžadováno u většiny metod v procesu oceňování podniku. Pro toto rozdělení Mařík (2018) upozorňuje na určité předpoklady a to jsou:

- ne všechna aktiva společnosti musí být zisková pro podnik. Například budova, kterou společnost nějakým způsobem nevyužívá. Následně to může ovlivnit ocenění metodou založenou na výnosech a v důsledku to může vest k podcenění,
- v jiném případě, i když majetek, který nepatří k hlavnímu účelu podniku, přináší určitý příjem, měl by být rovněž alokovan do samostatné skupiny. To je odůvodněno skutečností, že rizika, která patří k příjmu tohoto majetku, mohou být neslučitelná s riziky hlavní činnosti firmy,
- další důvod k rozdělení aktiv je založen na nutnosti ocenění různými metody. Provozně potřebná aktiva jsou zpravidla oceněna na základě výnosů. Současně provozně nenutná aktiva jsou oceněna samostatně a vhodnou metodou je například ocenění na základě prodejních cen podobných aktiv na trhu.

3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je provozní výsledek hospodaření snížený o položky vztahující se k provozně nepotřebným aktivům. K těmto základním provozně nepotřebným aktivům mohou patřit příjmy a výdaje spojené s prodejem majetku nebo například odpisy budov, které nepatří do hlavního předmětu podnikání společnosti. V opačném případě, pokud jde o provozně potřebná aktiva, pak je nutné k provoznímu výsledku hospodaření přidat náklady a výnosy, které patří k těmto aktivům (Mařík 2018).

3.3 Provozně nutný investovaný kapitál

Velmi důležitou fází v procesu oceňování podniku je vymezení provozně nutného investovaného kapitálu. Jedná se o kapitál, který byl investován do provozně potřebných aktiv v předchozích obdobích. Informace pro výpočet provozně nutného investovaného kapitálu lze získat z rozvahy. Způsob jeho výpočtu je založen na přidání provozně nutného pracovního kapitálu k provozně nepotřebným aktivům. Výpočet upraveného pracovního kapitálu může být dosaženo odečítáním od oběžné aktivity závazek, kde neexistuje způsob, jak stanovit jejich náklady (Mařík 2018).

3.4 Generátory hodnoty podniku

Mařík (2018, s.149) definuje termín generátory hodnoty jako „*soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku*“.

Existuje řada důvodů, proč je nutné vzít v úvahu důležitost těchto veličin. V první řadě je třeba říci, že význam těchto veličin spočívá v tom, že ovlivňují hodnotu podniku. Také s pomocí těchto hodnot lze získat hluboký pohled na minulost podniku a další důležitou věcí je, že generátory hodnoty hrají důležitou roli při sestavování finančního plánu (Mařík 2018).

Podle Maříka (2018) generátory hodnoty skládají se z následujících veličin:

- obrat a růst tržeb,
- provozní zisková marže,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého majetku, který je provozně potřebný,
- diskontní míra.

3.5 Vypracování finančního plánu

Finanční plánování zahrnuje cíl nalezení dostatečných finančních zdrojů pro efektivní fungování společnosti. Finanční plán je konečným odrazem hodnoty výsledků činnosti společnosti.

Informace pro vypracování finančního plánu lze čerpat z účetních výkazů nebo informací, které jsou čerpány zvenčí, mohou to být také PEST faktory nebo podmínky, jak se bude vyvíjet trh, na kterém společnost poskytuje své služby (Čižinská 2018).

Základ finančního plánu tvoří následující finanční výkazy:

- výkaz zisku a ztrát,
- rozvaha,
- výkaz peněžních toků.

Vypracování finančního plánu závisí také na některých faktorech a při vypracování finančního plánu je nutné vzít v úvahu finanční strategii podniku a jaké má strategické cíle, nebo například výsledky finanční analýzy (Fotr et al. 2020).

4 Významnost účetních výkazů pro proces ocenění

Než přistoupit k charakteristice účetních výkazů, je nutné zdůraznit tvrzení, že účetní výkazy jsou hlavním zdrojem informací pro oceňovací metody. Čísla, která se používají k výpočtu různých složek metod oceňování podniku, jsou převzata ze tří hlavních účetních výkazů. Příkladem může být výpočet investovaného kapitálu, kde je třeba použít informace založené na analýze rozvahy podniku.

Mezi účetními výkazy existuje určitá souvislost. Společně tyto výkazy spolu s přílohou tvoří účetní závěrku. V České republice k vytvoření účetní závěrky je potřeba mít vypracovanou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohou k účetní závěrce (Bokšová 2013).

4.1 Rozvaha

Rozvaha firmy je jedním z nejdůležitějších účetních dokumentů a v procesu oceňování hodnoty podniku je základem pro čerpání dat. Rozvaha firmy ukazuje, jaký majetek konkrétní podnik vlastní a na straně pasiv ukazuje, jak jsou tato aktiva financována.

Aktiva podniku lze rozdělit do následujících kategorií:

- pohledávky za upsaný základní kapitál,
- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- časové rozlišení (Knápková et al. 2017).

Dlouhodobý hmotný majetek (DHM) skládá se z budov, movitých věcí, strojů potřebných k výrobě, které mají časový interval použití více než jeden rok. **Dlouhodobý nehmotný majetek** (DNM) skládá se z nehmotných věcí, jako je například software a stejně tak zde je třeba dodržet podmínky použití více než jeden rok. V takovém případě je nutné vycházet z účetní rozvahy firmy, kde k tomu pomohou ukazatele „*brutto*“, „*netto*“ a „*korekce*“. Ukazatel „*brutto*“ ilustruje hodnotu majetku v pořizovací ceně, dal ukazatel „*korekce*“ ukazuje výše oprávek majetku nebo jeho míru opotřebení a ukazatel „*netto*“ nakonec ukazuje hodnotu majetku v zůstatkové ceně. **Oběžná aktiva** ukazují krátkodobý majetek podniku, který se rychle v podniku pohybuje (Knápková et al. 2017).

Časové rozlišení aktiv skládá se z takových složek, jako je například předem zaplacené nájemné nebo příjmy z následujících období. Podstatou je, že byla provedena určitá činnost, ale nebylo ještě zaúčtováno (Růčková 2019).

Strana **pasiv** ukazuje finanční stránku podniku a ukazuje, jak je jeho majetek financován. Hlavní složky této strany jsou vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení (Knápková et al. 2017).

Vlastní kapitál zahrnuje důležitou součást financování společnosti, kterou je základní kapitál. Skládá se z toho, co společníky podniku investovali do společnosti v peněžní nebo v nepeněžní podobě. Také mezi vlastními zdroji je nutné zdůraznit takové složky, jako jsou kapitálové fondy, výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného období (Růčková 2019).

Cizí zdroje se skládají z velmi důležitých složek financování podniku, jako jsou rezervy a závazky. **Rezervy** společnosti představují část peněz, které bude muset společnost v určitých případech v budoucnu zaplatit, například za opravy hmotného majetku. **Závazky** je třeba rozlišovat na dlouhodobé a krátkodobé. Dlouhodobé závazky jsou povinnosti z obchodního styku delší než 1 rok. Jedná se o dlouhodobé směnky k úhradě nebo emitované dluhopisy. Krátkodobé závazky jsou povinnosti z obchodního styku kratší než 1 rok. Příkladem mohou být závazky vůči zaměstnancům či společníkům. **Časové rozlišení pasiv** skládá se z výdajů příštích období, které mohou zahrnovat nájemné již zaplacené dříve. Kromě toho sem patří výnosy příštích období, příkladem může být předem získané nájemné (Knápková et al. 2017).

4.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je důležitým výkazem, který charakterizuje finanční výkonnost podniku. Tento účetní výkaz odhaluje klíčové finanční ukazatele výkonnosti podniku, jako jsou například výnosy a náklady. Výkaz zisku a ztráty ukazuje za určité časové období, jakým způsobem společnost získala zisky a ztráty (Bokšová 2013).

Růčková (2019) tvrdí, že hlavním cílem zpracování zisku a ztráty je odpovědět na otázku „*jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření?*“

Informace, které lze získat z tohoto dokumentu názorně ilustruje ziskovost firmy.

Výsledek hospodaření (VH) ve výkazu zisku a ztráty je nejen v jedné formě, ale může být provozní, z finančních operací, VH za běžnou činnost, mimořádný, VH za účetní období a VH před zdanění. Tento výkaz se liší od rozvahy firmy tím, že ukazuje činnost firmy za určitou dobu, zatímco rozvaha ukazuje situace pouze na určitý okamžik (Růčková 2019).

4.3 Výkaz o tvorbě a použití finančních prostředků (výkaz cash flow)

Výkaz cash flow (CF) poskytuje informace o peněžních tocích, které jsou ve formě výnosů a úbytků za účetní období. Nutnost vytvoření tohoto výkazu spočívá v tom, že výkaz zisku a ztráty obsahuje neslučitelnosti mezi příjmy a náklady. Cílem zpracování výkazu CF je odpovědět na otázku, jaké množství peněžních prostředků podnik vytvořil a na jaké cíle byly vynaloženy. Výkaz CF lze rozdělit do tří velmi důležitých oblastí, a to jsou: provozní činnost, investiční činnost, finanční činnost. Zpracování tohoto dokumentu je velmi důležitým postupem pro pochopení finanční situace podniku, tak jak tento dokument poskytuje odpovědi na řadu otázek. Tento dokument může být vytvořen ve dvou formách. První formou je poměr příjmů a výdajů podniku za účetní období. Druhou možností je převod zisku na peněžní tok.

5 Metody oceňování podniku

Ocenění podniku slouží k výpočtu hodnoty podniku v penězích. Konečný výsledek ocenění podniku bude záviset na vybraných metodách ocenění, které patří ke třem nejdůležitějším přístupům k ocenění podniku. Tabulka 3 ilustruje tyto hlavní přístupy.

Mařík (2018) rozděluje tyto přístupy na:

- přístup založený na výnosech podniku,
- přístup, který vychází z porovnání trhu,
- přístup založený na analýze nákladů.

Výnosový přístup vychází z budoucích příjmů, které podnik přinese. V případě tržně-porovnávacího přístupu jde o srovnání hodnot podobných aktiv, a nákladový přístup vychází z výdajů na zajištění funkčnosti aktiva (Mařík 2018).

Skupina metod, které jsou založeny na principu výnosů a také tržní metody mají podobné rysy. V případě majetkových metod, které jsou založeny na analýze nákladů situace je trochu jiná. Tento princip není kriticky důležitý pro posuzovaný podnik. To je způsobeno tím, že budoucí příjmy pro subjekt, který se zajímá o podnik hrají důležitější roli než výdaje, které je třeba vynaložit. Zatímco ne všechny majetkové metody se vztahují k nákladovému principu a je třeba si uvědomit, že likvidační hodnota má vlastnosti principu, který je založen na budoucích výnosech. V tomto případě proces posuzování hodnoty podniku závisí na tom, jaký příjem může vlastník podniku získat v důsledku prodeje majetku společnosti a současně podnik ukončí svou činnost (Mařík 2018).

Tabulka 3: Metody ocenění podniku

Výnosové metody	metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované výnosové metody, metoda ekonomické přidané hodnoty.
Tržní metody	ocenění na základě tržní kapitalizace, ocenění na základě srovnatelných podniků, ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu, ocenění na základě srovnatelných transakcí, ocenění na základě odletových multiplikátorů.
Majetkové metody	účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen, substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení, substanční hodnota na principu úspory nákladů, majetkové ocenění na principu tržních hodnot, likvidační hodnota.

Zdroj: Mařík (2018)

5.1 Metody založené na výnosovém principu

Tyto metody jsou založeny na principu nalezení současné hodnoty, která souvisí s budoucími výnosy. Tento princip určuje hodnotu společnosti na základě očekávaných budoucích příjmů a přináší je diskontováním na současnou hodnotu, kterou by oceněný podnik mohl přinést (Nývtová a Marinič 2010).

5.1.1 Metoda Diskontovaného Cash Flow (DCF)

Jednou z hlavních metod ocenění podniku je DCF metoda. Podstatou této metody je, že hodnota určitého aktiva je založena na peněžních tocích, které toto aktivum produkuje (Nývltová a Marinič 2010).

Tato metoda má podle Maříka (2018) 3 hlavní směry použití:

metoda „entity“,

metoda „equity“,

metoda „APV“.

Vzhledem k tomu, že nejpoužívanější metodou je DCF entity, proto bude v této práci věnovaná pozornost pouze metodě DCF entity.

Ve finální fázi ocenění podniku podle Maříka (2018) musí následovat dva kroky, které je třeba dodržovat, a to:

1. Určení cash flow pro ocenění.
2. Hledání výnosové hodnoty pomocí prognózu peněžních toků.

Při výpočtu hodnoty podniku pomocí metody DCF existují dva důležité kroky. Nejprve je třeba najít celkovou hodnotu podniku neboli výnosovou hodnotu investovaného kapitálu. Tato hodnota vychází ze diskontovaných peněžních toků na základě hlavního směru podnikání a nezahrnuje investice do aktiv, která jsou provozně nepotřebná. Druhým krokem je výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu. Tento krok zahrnuje snížení celkové hodnoty provozu podniku o hodnotu úročených dluhů ke dni ocenění. Ke dni ocenění je také nutné připočítat hodnotu provozně nepotřebných aktiv (Mařík 2018).

Hodnotu podniku jako celku (H_b) lze vypočítat pomocí vzorce (17).

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (17)$$

$FCFF_t$ volné CF do firmy v roce t ,

kde i_k diskontní míra,

n počet let předpokládané existence podniku.

5.1.1.1 Dvoufázová metoda Discounted Cash Flow entity

V praxi se zpravidla je považován za hlavní princip „going concern“, což znamená, že podnik bude fungovat nekonečně dlouhou dobu. V tomto případě je nutné vzít v úvahu výpočet dvoufázovou metodou, kterou lze vypočítat pomocí vzorce (18) (Mařík 2018).

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (18)$$

T délka první fáze v letech,

kde PH pokračující hodnota,

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Potřeba použít tuto metodu spočívá v tom, že existuje rozdělení budoucnosti na dvě etapy. První fáze má časový interval, pro který lze vypočítat peněžní toky, a druhá fáze již trvá od konce první fáze do nekonečna, což znamená pro tvorbu hodnoty podniku v období přesahující 5 let. V tomto případě je nutné přistoupit k termínu pokračující hodnota.

Hodnotu podniku v tomto případě lze vypočítat pomocí Gordonova vzorce, který je uveden ve vzorci (19) (Nývtová a Marinič 2010).

$$PH_K = \frac{FCFF_{K+1}}{i - g_{FCFF}} \quad (19)$$

kde g_{FCFF} předpokládané tempo růstu FCFF.

5.1.1.2 Určení cash flow pro ocenění

Pro použití metody DCF je třeba vypočítat volné cash flow (FCFF), výpočet FCFF ilustruje Obrázek 2.

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
– Upravená daň z příjmů (KPVH _D × daňová sazba)
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou vydají v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
– Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
– Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volný peněžní tok (FCFF)

Obrázek 2 : Vypočet FCFF

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Mařík, 2018)

5.1.1.3 Diskontní míra pro metodu DCF entity

Při výpočtu metodou DCF entity by měla být věnována náležitá pozornost váženým průměrným nákladům na kapitál, které v následujících výpočtech budou zmíněny pod zkratkou WACC.

Tento koncept charakterizuje cenu získávání finančních zdrojů podnikem. Je důležité vzít v úvahu, že při výpočtu WACC je potřeba vypočítat náklady vlastního kapitálu (20). Výpočet WACC se skládá z různých typů kapitálu, včetně různých dluhů a vlastního kapitálu (Fan 2020).

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (20)$$

kde

r_f	bezriziková sazba,
β	tržní riziko,
$(r_m - r_f)$	tržní riziková prémie.

WACC lze vypočítat pomocí vzorce (21).

$$WACC = r_d(1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (21)$$

kde

r_d	náklady na cizí kapitál,
t	sazba dane z příjmu právnických osob,
D	cizí kapitál,
C	celkový dlouhodobý investovaný kapitál,
E	vlastní kapitál,
r_e	očekávaná výnosnost vlastního kapitálu.

5.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je ve své podstatě podobná jiným metodám založeným na výnosovém principu a hodnota podniku závisí na budoucích peněžních tocích. Podstatou této metody je stanovení hodnoty podniku pomocí trvale udržitelné úrovně zisku, která ukazuje výkonnost společnosti v dlouhodobém horizontu. Rozdíl mezi touto metodou a metodou DCF spočívá v tom, že metoda kapitalizovaných čistých výnosů zohledňuje výhody pouze pro vlastníky podniků. Metoda by měla být zbavena složky očekávané inflace, která je odečtena od kapitalizační míry (Vochozka a Mulač 2012).

Výhodou této metody je absence složitých výpočtů. Naopak nevýhodou této metody je její závislost na minulých číslech, která se může v čase měnit (Slavík 2013).

5.1.3 Ekonomická přidaná hodnota nebo Economic Value Added (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty hájí názor, že hlavním úkolem podniku je dosáhnout co největšího zisku a v tomto případě jde o ekonomickém zisku (Vochozka 2020). Podle Vochozky (2020, s.193) ekonomický zisk je „*rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady*“. Mezi ekonomické náklady patří oportunitní náklady, které ukazují, jaké finanční prostředky ztratí podnik neefektivním použitím takových zdrojů, jako je kapitál nebo práce. Pro představu o této metodě je třeba pochopit rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem, a pomocí vzorců (21) a (22) tento rozdíl lze odhalit (Vochozka 2020).

$$\text{Účetní zisk} = \text{Výnosy} - \text{Účetní náklady} \quad (21)$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Celkový výnos kapitálu} - \text{Náklady na kapitál} \quad (22)$$

EVA je definována jako rozdíl mezi upravenou výší čistého zisku a hodnotou vloženého kapitálu společnosti použitého k jeho získání (Fan 2020).

Podle Fana (2020) Ukazatel EVA lze vypočítat podle vzorce (23).

$$EVA = R - WACC \times C \quad (23)$$

kde R upravený zisk po zdanění,
 C celkový investovaný kapitál,
 $WACC$ průměrné vážené náklady na kapitál.

V praktické části této bakalářské práce bude použit termín NOPAT, který se vyskytuje ve výpočtech mnoha autorů a označuje čistý provozní zisk po zdanění.

Dále bude věnována pozornost komponentům EVA.

Provozní zisk po zdanění neboli *Net Operating Profit after Taxes (NOPAT)* lze popsat jako výsledek hospodaření, který vznikl v souvislosti s hlavním směřováním firmy. Jedná se o část, která ukazuje, jaký ekonomický přínos podnik svým majitelům přináší. Kroky pro výpočet NOPAT zahrnují například zisky nebo ztráty plynoucí z prodeje dlouhodobého majetku a také zásob, které nesouvisejí s hlavním směrem činnosti podniku. Vzorec výpočtu NOPAT je uvedený ve vzorci (24). Také výpočet NOPAT může zahrnovat některé náklady a výnosy které jsou zase ze strany účetnictví považovány za provozní ale nepatří do hlavní oblasti činnosti společnosti (Kislíngerova 2010).

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (24)$$

Celkový investovaný kapitál udává hodnotu celkových finančních zdrojů, které byly do podniku vloženy s pomocí investorů (Fan 2020).

5.2 Majetkové metody

V případě ocenění hodnoty podniku na základě majetkového principu pak lze uvažovat o substanční hodnotě.

Majetkový princip je založen na hodnotě jednotlivých aktiv podniku, ze kterých je naopak nutné odečíst konkrétní oceňované závazky. Podle způsobu stanovení substanční hodnoty lze se podívat na tento princip z různých stran (Krabec 2009).

5.2.1 Likvidační hodnota

Jedná se o situaci, kdy se stane, že pokračování společnosti je nemožné nebo zcela nevhodné. V této situaci se vypočítá hodnota, kterou lze získat prodejem konkrétních součástí majetku společnosti. Krabec (2009) informuje o důležitosti významu dané hodnoty a charakterizuje ji jako „*minimální částku, kterou je možno na základě vlastnictví podniku obdržet*“. Výpočet likvidační hodnoty se může lišit a závisí na několika faktorech. Výsledek v první řadě závisí na účelu likvidace, například se může jednat o nucenou likvidaci nebo o možnost prodeje určitých složek společností (Krabec 2009).

5.2.2 Účetní hodnota

Tato metoda je jednou z méně náročných pro složité výpočty. Zdrojem informací pro tuto metodu je rozvaha společnosti, ze které lze identifikovat veškerá aktiva společnosti (Nývtová a Marinič 2010).

(Vochozka a Mulač 2012) informují o několika nevýhodách této techniky:

- aktiva a pasiva v rozvaze společnosti nejsou uvedena v aktuální ceně,
- zjistit cenu u některých komponentů není tak jednoduché, proto je nutné použít odhad,
- v rozvaze firmy není možné najít součást goodwillu, která je pro podnik zase velmi důležitá.

5.2.3 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda má podobné vlastnosti s účetní hodnotou, ale na rozdíl od účetní hodnoty se zaměřuje na aktuální pohled na majetek podniku. Účelem této metody je zjistit částku, kterou je potenciální zájemce o společnost ochoten zaplatit za znovuvybudování oceněného podniku.

Zpočátku je tato metoda zaměřena na výpočet brutto hodnoty, kterou lze vypočítat pomocí vzorce (25). Brutto hodnota je charakterizována množstvím obchodních aktiv.

$$\text{Brutto substanční hodnoty} = \text{aktiva celkem} \quad (25)$$

Další krok, při kterém lze vypočítat tržní hodnotu vlastního kapitálu ilustrovaný pomocí vzorce (26). Při tomto výpočtu se hledá hodnota čistého obchodního majetku neboli netto substanční hodnota.

$$\text{Netto substanční hodnota} = \text{aktiva} - \text{cizí zdroje} \quad (26)$$

Slavík (2013) komentuje výhody a nevýhody těchto metod. Podle něj hlavním přínosem majetkových metod je jejich určitost a přehledné posouzení vstupních údajů, které v účetnictví vznikají. Na druhou stranu jejich nevýhodou je nedostatek informací o budoucích výnosech pro potenciálního kupce.

5.3 Tržní metody

Dalším typem metod pro posouzení hodnoty podniku jsou metody založené na tržním porovnání. Jejich podstata spočívá v tom, že zde je ocenění podniku založeno na analýze hodnoty jiných srovnatelných podniků. Identické společnosti obvykle neexistují, ale při použití tržních metod jsou brány v úvahu společnosti, které poskytují své služby ve stejném odvětví nebo například vyrábějí stejný typ výrobku. Ve srovnání s metodami diskontovaných peněžních toků jsou tyto metody jednodušší. Výhodou těchto metod je, že hodnota podniku je založena na srovnání společnosti s jinými existujícími podobnými podniky na trhu. Pokud tyto metody prozkoumat z druhé strany, pak lze identifikovat některé nevýhody. Metody založené na tržním srovnání nám především neumožňují zahrnout konkrétní informace o ziskovosti firmy, kapitálových nákladech nebo potenciálu budoucího růstu. (Berk a DeMarzo 2017).

Mařík (2018) hovoří o dvou základních principech metod založených na principu tržního porovnání a to jsou:

- ocenění, které vychází z dat kapitálového trhu,
- ocenění pomocí metody tržního porovnání.

Metoda tržního porovnání může existovat v různých formách, a to jsou:

- **metoda srovnatelných podniků** (tato metoda je použitelná, pokud je známa cena obchodovatelných akcií u podniků, které lze srovnávat),
- **metoda srovnatelných transakcí** (při použití této metody je nutné znát realizovanou cenu),
- **metoda odvětvových násobitelů** (pro tuto metodu se používají rozsáhlé údaje, které představují průměrné hodnoty násobitelů v celé oblasti činnosti podniku) (Mařík 2018).

5.4 Výběr metody pro oceňování podniku

Za důvody pro výběr konkrétní metody pro ocenění podniku lze považovat takové faktory, jako je například kvalita a dostupnost požadovaných termínů nebo cíl oceňování konkrétního podniku. Subjekt, který profesionálně provádí ocenění podniku, musí porovnat konkrétní metody, které lze v konkrétním případě použít (Slavík 2013).

Cílem **majtkových metod** je ukázat přesnou hodnotu podniku, ale současně tyto metody nejsou zaměřeny na popis budoucnosti podniku. V první řadě jsou použity v situaci, kdy je třeba ocenit podnik pro daňové cíle, dále mohou být použity v případě, kdy kupující koupí společnost jako skupinu aktiv, zatímco záměr pro ně je zcela odlišný od jejich předchozí činnosti (Slavík 2013).

Výnosové metody jsou založeny na tom, co se stane se společností v dalších obdobích, a není věnována pozornost minulosti. Tyto metody jsou zpravidla vhodné pro ty společnosti, které mají určité plány se zaměřením na budoucnost firmy.

Významnost ocenění podniku vychází z toho, jak významné budou budoucí příjmy pro strany, které ten podnik kupují a prodávají (Slavík 2013).

Kombinované metody chtějí spojit nadřazenosti majetkových a výnosových metod. Nevýhodou těchto metod je přítomnost nebezpečí nepřesnosti, kterou je třeba odstranit. Kombinované metody jsou obvykle přijatelné pro počáteční hodnocení (Slavík 2013).

Tržní metody dobře použitelné tam, kde je mnoho příležitostí porovnat konkrétní podnik s podobnými podniky, které mají známé tržní hodnoty. Převaha kapitálových trhů a velký počet podniků, které lze snadno porovnávat, jsou dobrými předpoklady pro provedení těchto metod (Slavík 2013).

Tabulka 4 : Použití oceňovacích metod v určitých případech

Metoda ocenění	Historie podniku		Budoucí vývoj		Vlastnictví podniku		Data podobných společností		Přesnost	
	Dostatečně prozkoumáno	Nedostatek informací	Současné zaměření	Směr, který se liší od současného	Je třeba vzít v úvahu	Nepříliš důležitý	Existence informací	Nedostatek informací	Vyžaduje přesnosti	Nevyžaduje
Majetkové	V	Mv	Mv/N	V	V	N	V	V	V	V
Výnosové	V	V	V	Mv/N	V	V	V	V	V	V
Kombinované	V	Mv	V	Mv	V	Mv	V	V	N	V
Tržní	V	Mv	V	Mv	V	V	V	Zn	Mv	V

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Slavík 2013)

Zvolit určitou metodu pro ocenění podniku a vždy ji použít, není zvláště správné rozhodnutí a nelze určit přesnou hodnotu podniku. Všechny metody se používají v různých případech a výběr konkrétní metody je spojen s určitým předpokladem. Slavík (2013) udává konkrétní případy, ve kterých bude jednodušší zvolit správnou metodu ocenění. Tabulka 4 uvádí určité případy vhodné metody kde:

V vhodná,

Mv méně vhodná,

N nevhodná,

Zn zcela nevhodná.

6 Praktická část

Tato část práce je zaměřena na konkrétní podnik a jeho ocenění. Zpočátku budou poskytnuty základní informace o společnosti a provedeny výpočty finančních ukazatelů. Dalším krokem je charakteristika silných a slabých faktorů společnosti pomocí analýzy SWOT a ověření finančního zdraví podniku pomocí analýzy poměrových ukazatelů. Převážná část praktické části této práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku a výpočet nezbytných dílčích ukazatelů. V této práci budou použity metody Discounted Cash Flow (DCF) entity a metody účetní hodnoty. Tyto metody jsou zcela odlišné z hlediska principu výpočtů a účelem bude nejprve zjistit podnikovou hodnotu každou z těchto metod a v dalším kroku je porovnat.

6.1 Historie podniku

Za účelem zachování názvu společnosti, byl změněn název společnosti na XYZ, a proto v praktické části této práce bude název společnosti označován jako XYZ. Společnost XYZ působí na trhu od roku 1996 a účelem jejich existence prodej osobních a užitkových vozů od značky Renault a taky jejich údržba. Po určitém časovém intervalu začala společnost prodávat a servisovat automobily značky Škoda a Dacia. Od roku 2008 do roku 2018 se společnost zabývala prodejem a údržbou vozů značky Hyundai. V současné době se společnost zabývá prodejem nových a ojetých vozů a je oficiálním prodejcem vozů Škoda, Dacia, Renault a SsangYong, s nímž firma začala spolupracovat od roku 2020.

6.2 Základní informace

Před popisem finanční výkonnosti společnosti je potřeba uvést nejzákladnější informace o společnosti, kterou byly převzaty z Veřejného rejstříku (2021).

Tato společnost má nejpoužívanější právní formu a jedná se o společnost s ručením omezeným.

Tato firma se zaměřuje na následující činnosti:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- opravy silničních vozidel,
- poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru,
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor.

Základní kapitál společnosti činí 3 000 0000 Kč.

6.3 SWOT analýza

Tabulka 5: SWOT analýza

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none">• image značky,• dlouhodobé působení na trhu,• online komunikace,• široký sortiment ojetých vozů,• dobrá úroveň poskytovaných služeb.	<ul style="list-style-type: none">• lokace,• nedostatky reklamy.
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none">• zvýšení poptávky,• zvýšení popularity ojetých vozů,• zvýšení příjmů obyvatelstva,• rozvoj informačních technologií.	<ul style="list-style-type: none">• nečekaný vývoj pandemické situace,• rostoucí popularita vozů jiných značek• nasycení trhu prodeje automobilů,• růst cen pohonných hmot.

Zdroj: Vlastní zpracování

Zatímco SWOT analýza je velmi závislá na tom, kdo ji provádí, je součástí strategické analýzy, jelikož pomáhá pochopit, o co by se společnost měla snažit, co využít jako své silné stránky pro své vlastní účely, a naopak čeho se obávat. Pomocí SWOT analýzy bylo zjištěno velké množství silných stránek společnosti XYZ, a naopak malé množství nedostatků. Tabulka 5 ilustruje všechny tyto případy.

Mezi hlavní silné stránky společnosti lze identifikovat image značky strojů, které prodávají, a širokou škálu ojetých aut.

Hlavní nevýhodou společnosti je její lokace. Společnost je mimo velké město, jako je Liberec. Zároveň ale stojí za to pochválit služby společnosti, které umožňují dovoz do kterékoli části Liberce.

Hrozby a příležitosti opírají se především o pandemickou situaci v zemi. Mohou nastat dva scénáře, které výrazně ovlivní chod firmy. Prvním případem je zhoršení situace, což je nepravděpodobné, protože většina lidí je již očkovaná. V druhém případě začne ekonomika růst a příjmy obyvatel se začnou postupně zvyšovat. Mezi hrozeb je třeba zmínit velké množství konkurence, které poskytují podobné služby jako společnost XYZ.

6.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je rychlý způsob, jak jasně ukázat efektivitu firmy v číslech. Teoretické údaje a vzorce pro výpočet byly uvedeny v teoretické části této práce. Tabulka 6 ilustruje hlavní části hospodaření podniku a konkrétně likviditu, rentabilitu, zadluženost a aktivitu za sledované období 2016-2020. Údaje pro výpočet ukazatelů byly převzaty z výročních zpráv společnosti XYZ.

Tabulka 6: Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele	2016	2017	2018	2019	2020
Ukazatele likvidity					
<i>Okamžitá likvidita</i>	0,02	0,03	0,10	0,06	0,16
<i>Běžná likvidita</i>	0,88	0,76	0,78	0,88	0,99
<i>Pohotová likvidita</i>	0,20	0,24	0,26	0,26	0,34
Ukazatele rentability					
<i>ROA</i>	1,78 %	2,46 %	2,36 %	3,08 %	2,62 %
<i>ROE</i>	4,44 %	5,32 %	2,98 %	4,15 %	4,43 %
<i>ROS</i>	0,46 %	0,46 %	0,27 %	0,44 %	0,62 %
Ukazatele zadluženosti					
<i>Debt ratio</i>	76,47 %	75,24 %	71,70 %	67,44 %	63,9 %
<i>Koeficient samofinancování</i>	23,33 %	24,18 %	27,71 %	32,06 %	35,8 %
<i>TIE</i>	2,56 %	3,39	1,88	2,11	2,98
Ukazatele aktivity					
<i>Obrat aktiv</i>	2,25	2,82	3,01	3,02	2,54
<i>Obrat dlouhodobého majetku</i>	6,41	6,34	5,89	6,25	2,59
<i>Obrat zásob</i>	4,57	7,72	9,65	8,68	7,88
<i>Doba obratu zásob</i>	78,82	46,60	37,31	41,49	45,7

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv podniku

Pro identifikaci situace finančního zdraví společnosti XYZ byly vypočteny hlavní finanční ukazatele, které ukazují úspěšnost společnosti v oblastech její činnosti. Vzorce pro počítání ukazatelů byly popsány v teoretické části této práce.

Společnost XYZ má poměrně málo peněžních prostředků, a proto je úroveň okamžité likvidity společnosti na nízké úrovni. Tento ukazatel má schopnost ukázat, jaké závazky může společnost plnit pomocí svých peněz. Ostatní ukazatele **likvidity** jsou také poměrně nízké, ale z výpočtů lze vidět trend zvyšování likvidity.

Ukazatele **zadluženosti** podniku XYZ rozvíjejí se logickým směrem v souvislosti s tím, že každý rok se společnosti snižují cizí zdroje vlastní zdroje se zvyšují. Celkové zadlužení z let 2016 až 2020 se postupně blíží doporučenému číslu. Ukazatel úrokového krytí firmy se pohybují nad doporučeným číslem 2 a jen v roce 2018 byl o něco nižší.

Nestabilní trend mají ukazatele **rentability** společnosti XYZ, které v roce 2018 klesly a pak znovu začaly růst. Mezi všemi ostatními ukazateli rentability je obzvláště nízký ukazatel ROS, který ukazuje kolik korunu čistého zisku vychází z celkových tržeb. V průběhu sledovaného časového intervalu 2016-2020 let jsou všechny tyto ukazatele pozitivní, a proto stojí za to mluvit o generování zisku. Je velmi důležité zmínit, že při výpočtu ukazatelů byly vzaty v úvahu různé formy zisku. V případě výpočtu ukazatele ROA byl vzat v úvahu EBIT, který se počítá součtem výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. V případě výpočtu ukazatelů ROEa ROS byl vzaty v úvahu EAT, které lze beze změny vzít ve výkazu zisku a ztráty.

V rozvoji ukazatelů **aktivity** lze vidět, že obrat aktiv má trend navýšení do roku 2020, což je pozitivní trend, jelikož tržby společnosti rostly. Obrat zásob společnosti má nestabilní růst, který se mění v roce 2018 a ten trend klesání je způsoben změnou množství zásob a snížením tržeb společnosti, ke které došlo v roce 2018. I přes nestabilní vývoj ukazatelů jsou vhodné pro kritérium, podle kterého je nutné tyto ukazatele udržovat na úrovni 1. Ukazatel doby obratu zásob má sestupnou tendenci, ale stále je vysoký.

6.5 Výpočet metodou Discounted Cash Flow entity

Pro výpočet ocenění podniku metodou DCF entity je v první řadě nutné vypočítat WACC, jehož výpočetní vzorec byl uveden v teoretické části této práce. Část údajů pro výpočet WACC převzato z rozvahy firmy, leverage beta a tržní riziková prémie převzaty z webové stránky profesora Damodarana, kde pro ukazatel beta je potřeba vybrat odvětví působení podniku (v případě podniku XYZ je to odvětví Retail Automotive) a pro ukazatel tržní rizikové prémie je nutné vybrat zemi, ve které se podnik nachází (v případě podniku XYZ je to Česká republika).

Nezbytnou součástí pro výpočet WACC je náklady na cizí kapitál, které budou vypočteny jako poměr mezi průměrným číslem nákladových úroků a závazků k úvěrovým institucím za sledované období.

Pro výpočet WACC je třeba znát části vzorce, které budou uvedeny v Tabulce 7.

Tabulka 7: Výpočet WACC

Ukazatel		2016	2017	2018	2019	2020
$(1-t)$	Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
D	Cizí kapitál	226 946	223 504	189 156	161 089	143 026
E	Vlastní kapitál	69 255	71 835	73 401	76 581	80 134
r_d	Náklady na cizí kapitál	12,2 %	13,2 %	10,7 %	14,1 %	5,7 %
C	Celkový kapitál	296 201	295 339	262 557	237 670	223 779
r_e	Náklady na vlastní kapitál	11,68 %	12,4 %	11,41 %	9,76 %	8,71 %
r_f	Bezriziková výnosová míra	0,53 %	1,50 %	2,01 %	1,51 %	1,26 %
$r_m - r_f$	Tržní riziková prémie	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
β_{lev}	Levarage beta	2,23	2,18	1,88	1,65	1,49
WACC (%)	Průměrné náklady kapitálu	10,28 %	11,11 %	9,45 %	10,87 %	6,08 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě teoretických východisek a výročních zpráv podniku

Na stránce profesora Damodarana lze nalézt ukazatel β pouze v podobě unleverage, ale v případě výpočtu WACC je potřeba využívat Leverage beta, který podle Mařika (2018) lze vypočítat následujícím způsobem.

Tento výpočet je uveden ve vzorci (27).

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} \left(1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right) \quad (27)$$

Vlastní a cizí kapitál byly převzaty z rozvahy společnosti za příslušné období. Náklady na vlastní kapitál byly vypočteny pomocí modelu CAPM, který byl popsán v teoretické části této práce.

Pro ocenění podniku XYZ je nezbytným krokem výpočet FCFF, který byl ilustrativně uveden v teoretické části této bakalářské práce. Pro výpočet FCFF, který patří společnosti XYZ, bude vytvořena Tabulka 8, která uvádí základní součásti výpočtu FCFF.

Tabulka 8: Výpočet WACC

Položky		2016	2017	2018	2019	2020
	KPVH _D	5 770	7 872	6 857	7 912	6 388
×	Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
=	KPVH	4 674	6 376	5 554	6 409	5 174
+	Odpisy	10 191	13 326	12 341	11 439	10 272
+	Ostatní náklady	153	53	92	-22	1 271
-	Investice do provozního kapitálu	-1 290	-25 550	4 482	27 408	6 236
-	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	6 964	31 188	2 360	-20 928	-6 663
=	FCFF	9 344	14 117	11 145	11 346	17 144

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv podniku

Pro výpočet FCFF je třeba zmínit důležitost výkazu zisku a ztráty odkud převzaty komponenty, které jsou uvedeny ve výpočetní tabulce volného peněžního toku. Při tomto výpočtu je nutné věnovat pozornost investici. Investice do provozního kapitálu byly vypočteny jako rozdíl mezi jednotlivými lety.

Například investice do provozního kapitálu roku 2020 byly vypočteny jako rozdíl mezi provozně nutným upraveným pracovním kapitálem roku 2020 a provozně nutným upraveným pracovním kapitálem roku 2019. V investicích do dlouhodobého majetku společnosti, byl použit jiný přístup. Tyto investice byly stanoveny ve výši rozdílu mezi dlouhodobým majetkem, v některých letech ale při tom ještě byla potřeba přidat rozdíl v odpisech mezi těmito roky. Vzorec (28) ilustruje příklad výpočtu investice do dlouhodobého majetku společnosti roku 2020.

$$\text{Investice do DM}_{2020} = \text{DM}_{2020} - \text{DM}_{2019} + (\text{Odpisy}_{2020} - \text{Odpisy}_{2019}) \quad (28)$$

Vzorec (29) ukazuje konkrétní příklad výpočtu investic do DM pro rok 2020. Číslo, které se ukázalo jako výsledek tohoto výpočtu, je nezbytné pro výpočet FCFF.

$$\text{Investice do DM}_{2020} = 109\,735 - 115\,735 + (1\,791 - 3\,481) = -6\,663 \quad (29)$$

Tabulka 9: Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu

Položky	2016	2017	2018	2019	2020
Provozně nutný upravený pracovní kapitál	-30 875	-56 425	-51 943	-24 535	-18 299
Provozně nutný dlouhodobý majetek	103 902	131 955	135 300	115 231	109 735
Provozně nutný investovaný kapitál	73 027	75 530	83 807	90 696	91 436

Zdroj: Vlastní zpracování podle výročních zpráv podniku

Pro výpočet konečné hodnoty podniku je třeba počítat s takovými důležitými ukazateli jako provozně nutný upravený pracovní kapitál a provozně nutný dlouhodobý majetek. Tabulka 9 ilustruje tyto ukazatele. Výpočet těchto složek je důležitý především pro výpočet FCFF, kde jsou potřebné pro výpočet investic.

V této práci provozně nutný upravený pracovní kapitál byl vypočítán součtem pohledávek a zásob společnosti a od této částky odečítáním krátkodobých závazků společnosti. Vzorec (30) ukazuje výpočet provozně nutného pracovního kapitálu.

$$\text{Provozně nutný upravený pracovní kapitál} = \text{Zásoby} + \text{Pohledavky} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (30)$$

V dalším kroku výpočtu hodnoty podniku je třeba vypočítat diskontované FCFF. Výpočet diskontování bude podrobně uveden v Tabulce 10.

Tabulka 10: Diskontované FCFF

Diskontované FCFF	2020
FCFF	17 144
WACC	6,08 %
1+WACC	1,0608
Diskontované FCFF	16 161

Zdroj: Vlastní zpracování

Velmi důležitý pro výpočet hodnoty podniku krok je vypočítat FCFF pro období 2021 až 2025. V Tabulce 11 bude proveden výpočet ukazatele FCFF s přihlédnutím k tomu, že, ukazatele, které jsou nezbytné pro výpočet budoucí konečné hodnoty zůstanou na úrovni roku 2020.

Tabulka 11: Výpočet FCFF pro období 2021-2025

Výpočet FCFF pro budoucí období	2021	2022	2023	2024	2025
FCFF	16 161	16 161	16 161	16 161	16 161

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní s přihlédnutím k diskontované hodnotě FCFF a skutečnosti, že bude stejná v následujícím období od roku 2021 do roku 2025 lze konstatovat, že hodnota první fázi podniku bude činit **80 805** tis. Kč.

6.5.1 Výpočet dvoufázovou metodou Discounted Cash Flow entity

Kromě stanovení hodnoty podniku první fází existuje ještě výpočet hodnoty podniku pomocí 2 fáze, která popisuje období po skončení první fáze a do nekonečna. Vzorec pro tento výpočet byl zmíněn v teoretické části této bakalářské práce a důležitý ukazatel g byl stanoven jako přibližné tempo růstu HDP a činí **4.5 %** podle internetového zdroje (Kurzy.cz, 2021). Je potřeba vzít v úvahu, že tento ukazatel nemůže být nižší než míra inflace, ale také nemůže překročit úroveň vývoje HDP. Už v roce 2021 podle internetového zdroje (Kurzy.cz, 2021) úroveň HDP v České republice poměrně rychle se zvyšuje po těžké situaci kvůli pandemii.

Tabulka 12: Výpočet hodnoty podniku XYZ pomocí druhé fáze

Ukazatel g	4.5 %
FCFF _{T+1}	16 969
FCFF _T	16 161
PH	1 073 987
WACC	6,08 %
Hodnota podniku pomocí druhé fáze	882 287

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 12 zobrazuje ukazatele potřebné pro výpočet hodnoty podniku XYZ pomocí druhé fáze. Odhad hodnoty podniku pomocí dvou fází byl vybrán na základě analýzy finančních ukazatelů a s předpokladem, že společnost bude úspěšně fungovat ještě dlouhou dobu.

Pro tento výpočet je nutné vypočítat ukazatel FCFF_{T+1}, který označuje volný peněžní tok do firmy po roce 2025.

Výpočet tohoto ukazatele uveden ve vzorci (31) a hodnota toho ukazatele činí 16 969 tis. Kč. Dalším důležitým ukazatelem pro výpočet hodnoty podniku pomocí dvoufázové metody je pokračující hodnota, která byla popsána v teoretické části a je uvedena ve vzorci (19). Tento ukazatel pro firmu XYZ činí 1 073 987 tis. Kč. Ukazatel WACC byl převzat od roku 2020, jelikož výpočet první fáze byl založen na ukazatelích roku 2020. Výsledkem je, že hodnota podniku XYZ pomocí dvoufázové metody činí **882 287 000 Kč**.

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \times (1 + g) \quad (31)$$

kde $FCFF_{T+1}$ FCFF pro první rok pro který není sestaven plán,

$FCFF_T$ FCFF pro poslední rok v sestaveném planu.

6.6 Ocenění podniku účetní metodou

Tato metoda odhadu hodnoty podniku je nenáročná na výpočty a nezahrnuje velký počet ukazatelů ve srovnání s metodou DCF entity. Provedení odhadu hodnoty podniku XYZ bylo provedeno ke 31.12.2020. Při stanovení hodnoty této metodou je nutné se obrátit na rozvahu podniku, ve které je nutné počítat s celkovou hodnotou aktiv v roce 2020. Tabulka 13 názorně ilustruje stranu aktiv společnosti XYZ.

Tabulka 13: Výpočet hodnoty podniku účetní metodou

Aktiva celkem	223 779
Dlouhodobý nehmotný majetek	104
Dlouhodobý hmotný majetek	109 631
Dlouhodobý finanční majetek	0
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	20 183
Krátkodobý finanční majetek	0
Časové rozlišení aktiv	4 380

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních závěrek společnosti

Na základě analýzy tabulky, která označuje stranu aktiv lze nastavit tvrzení, že hodnota podniku vypočítaná účetní metodou činí **223 779 tis. Kč**.

6.7 Komparace vybraných metod pro ocenění podniku XYZ

V praktické části této bakalářské práce bylo použito 2 různé podle typu metody. Tyto dvě různé metody byly zvoleny za účelem srovnání výsledků získaných zcela odlišnými metodami, které se používají v různých případech. Metoda Discounted Cash Flow je založena na budoucích výnosech společnosti a zahrnuje výpočet velkého počtu ukazatelů. Účetní hodnota je metoda zcela jiného typu a ukazuje to, co má společnost v současné době. V případě metody účetní hodnoty hodnota podniku vychází ze součtu aktiv, které lze snadno vypočítat v rozvaze podniku. Právě z tohoto důvodu v praktické části této práce hodnota podniku XYZ se liší ve výpočtech těmito metodami. Tabulka 14 ukazuje použité metody a výsledky, které byly těmito metodami získány.

Tabulka 14: Komparace vybraných metod

Metoda	Hodnota podniku XYZ
Metoda Discounted Cash Flow	882 287 000 Kč
Účetní hodnota	223 779 000 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr

Oceňování podniku je velmi složitý proces, ale v mnoha případech také nezbytný. Tento proces vyžaduje mnoho informací a kroků pro výpočet konečné hodnoty podniku.

Cílem této bakalářské práce bylo zjistit hodnotu konkrétního podniku ke konkrétnímu dni. Byl také stanoven úkol konkrétně popsat proces ocenění podniku a analyzovat potřebné kroky a ukazatele, které jsou nezbytné k nalezení hodnoty podniku. Po stanovení hodnoty podniku bylo také nutné porovnat použité metody a popsat možné důvody jejich odlišností.

Tato práce je rozdělena do 2 částí, které se zaměřují na proces stanovení hodnoty podniku a nezbytné kroky pro výpočet dílčích ukazatelů.

Teoretická část popisuje především pojem podnik a důvody, proč může v podniku dojít k procesu ocenění. Zvláštní pozornost je věnována termínu hodnota a rozdíly mezi různými typy hodnot. Dalším důležitým krokem bylo popsat proces posouzení hodnoty podniku, a proto byla velká část teoretické práce zaměřena na různé kroky a ukazatele, které v konečném důsledku vedou ke stanovení hodnoty podniku. Poslední kapitola teoretické části zahrnuje metody, které se používají v procesu ocenění podniku. Velká část této kapitoly se zaměřuje na metody založené na výnosovém principu se zaměřením na to, že právě jedna z těchto metod bude aplikována v praktické části této práce.

Praktická část této bakalářské práce byla zaměřena na stanovení hodnoty konkrétního podniku, který v této práci má název XYZ. Stanovení hodnoty podniku bylo provedeno ke 31.12.2020 na základě veřejně dostupných účetních závěrek společnosti. Před konečným procesem stanovení hodnoty podniku byla věnována pozornost komponentům procesu ocenění. SWOT analýza je součástí strategické analýzy a pomocí ní bylo zjištěno, že společnost má velké množství silných stránek a má dobré předpoklady pro budoucí úspěšné fungování. Dále byla provedena finanční analýza společnosti pomocí poměrových ukazatelů společnosti. Tato metoda je účinná pro hodnocení finančního zdraví podniku. Ukazatele této metody naznačují spíše nestabilní vzestupný trend. Mezi těmito ukazateli je třeba poznamenat, že ukazatele likvidity jsou pod doporučenými čísly ale i přes to mají rostoucí trend a v roce 2020 se již blíží normě. Rovněž byla identifikována vysoká úroveň celkové zadluženosti společnosti, která zejména v roce 2016 vykazovala vysoká čísla.

Tento ukazatel se do roku 2020 postupně snižoval a již se blíží normě což je spojeno s poklesem cizích zdrojů.

Proces stanovení hodnoty podniku byl proveden pomocí metod Discounted Cash flow entity a metodou účetní hodnoty. Na základě finančních ukazatelů byla zvolena dvoufázová metoda DCF oceňování podniku XYZ vzhledem k tomu, že firma bude úspěšně fungovat velmi dlouhou dobu. První fáze posuzování hodnoty podniku trvá od roku 2021 do roku 2025 a druhá fáze od konce první do nekonečna. V procesu stanovení hodnoty podniku bylo použito velké množství dílčích ukazatelů, které jsou nezbytné při použití metody DCF entity.

V konečném důsledku hodnota podniku vypočítána metodou DCF entity činila **882 287 000 Kč** zcela jiný výsledek byl dosažen pomocí výpočtu účetní hodnotou kde hodnota podniku činila **223 779 000 Kč**. Takový velký rozdíl je způsoben zcela odlišným přístupem k výpočtu hodnoty podniku. Výpočet účetní hodnotou poměrně jednoduchou na výpočty metodou a ukazují aktuální situaci majetku firmy. Velmi odlišný princip výpočtu hodnoty podniku je metodou DCF entity. Je to způsobeno tím, že zde se klade důraz na budoucí příjmy společnosti a bere v úvahu, co společnost přinese v následujících obdobích.

Zdroje

BERK, Jonathan B a DEMARZO Peter. 2017. *Corporate finance*. Harlow: Pearson. 4th edition. ISBN 8-1-292-16016-0.

BOKŠOVÁ, Jiřina. 2013. *Účetní výkazy pod lupou. I., Základy účetního výkaznictví*. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-7201-921-2.

ČIŽINSKÁ, Romana. 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0194-8.

DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. 2012. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-224-3.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2 vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-2499-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2010. 3. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3 vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. 6th ed. Hoboken: Wiley. ISBN 978-1-118-87373-1.

KRABEC, Tomáš. 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2865-0.

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

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4780-4.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.

REJNUŠ, Oldřich. 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5871-8.

RŮČKOVÁ, Petra. 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2028-4.

SLAVÍK, Jakub. 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4593-0.

STROUHAL, Jiří. 2013. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN 978-80-7478-366-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. 2015. *Podniková ekonomika*. 6 vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-274-8.

VOCHOZKA, Marek. 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-1701-7.

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

Internetové zdroje

Damodaran. 2021. *Total Beta By Industry Sector* [online]. [cit. 2021-11-16]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

FAN, Wen. 2020. Introduction to Eva Method and Corporate Valuation - taking Tsingtao Brewery as an Example. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering* [online]. **768**, 052128. ISSN 1757-899X. Dostupné z: doi:10.1088/1757-899X/768/5/052128

Kurzy.cz. 2021. *Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB* [online]. [cit. 2021-11-16]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

International Valuation Standards. 2020. London, United Kingdom: International Valuation Standards Council. ISBN 978-0-9931513-3-3-0. Dostupné z: <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf>

Kurzy.cz. 2021. HDP 2021. *Vývoj hdp v ČR* [online]. [cit. 2021-11-30]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

Or.justice.cz. 2021. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. [cit. 2021-11-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

PROQUEST. 2020. Databáze článků ProQuest [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2020-09-26]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz>

Veřejný rejstřík a sbírka listin. 2021. *Úplný výpis z obchodního rejstříku* [online]. [cit. 2021-11-16] Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=42942&typ=UPLNY>

Seznam příloh

Příloha A: Rozvaha podniku XYZ za sledované období 2016-2020 (v tis.Kč).....	73
Příloha B: Výkaz zisku a ztráty podniku XYZ za sledované období 2016-2020 (v tis. Kč)	78

..

..

Příloha A: Rozvaha podniku XYZ za sledované období 2016-2020 (v tis.Kč)

	Položka	2016	2017	2018	2019	2020
	Aktiva celkem	296 791	297 054	264 309	238 850	223 779
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B	Stala aktiva	103 902	131 955	135 300	115 231	109 735
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	25	0	0	161	104
B.I.1	Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0
B.I.2	Ocenitelná práva	25	0	0	161	104
B.I.2.1	Software	25	0	0	161	104
B.I.2.2	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončeny dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	103 877	131 955	135 300	115 070	109 631
B.II.1	Pozemky a stavby	68 946	76 642	96 218	76 351	73 536
B.II.1.1	Pozemky	5 214	5 214	8 266	5 213	5 213
B.II.1.2	Stavby	63 732	71 428	87 952	71 138	68 323
B.II.2	Hmotné movité věci a jejich soubory	34 400	51 987	38 699	38 689	36 095
B.II.3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B.II.4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.4.1	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B.II.4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	531	3 326	383	30	0
B.II.5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	531	3 326	383	30	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0

B.III.1	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B.III.2	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoby	0	0	0	0	0
B.III.3	Podíly – podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.4	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
B.III.6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	0	0	0	0	0
B.III.7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	189 428	159 540	124 169	118 999	109 664
C.I.	Zásoby	145 895	108 297	82 646	82 990	72 198
C.I.1	Materiál	7 497	7 064	5 403	5 289	4 648
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	785	1 058	1 413	650	397
C.I.3	Výrobky a zboží	137 613	100 175	75 830	77 051	67 153
C.I.3.1	Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.3.2	Zboží	137 613	100 175	75 830	77 051	67 153
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C.II.	Pohledávky	39 070	45 783	24 890	27 163	20 183
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	2 760	0	0
C.II.1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.II.1.2	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.II.1.3	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.1.4	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C.II.1.5	Pohledávky – ostatní	0	0	2 760	0	0
C.II.1.5.1	Pohledávky za společníky	0	0	2 760	0	0
C.II.1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C.II.1.5.3	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	39 070	45 783	22 130	27 163	20 183
C.II.2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	21 966	27 112	17 456	17 116	10 927
C.II.2.2	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	2 228	2 228	2 347	2 407
C.II.2.3	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.2.4	Pohledávky – ostatní	17 104	16 443	2 446	7 700	6 849

C.II.2.4.1	Pohledávky za společníky	0	2 460	0	2 902	1 637
C.II.2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3	Stát – daňové pohledávky	11 708	8 329	147	1 389	2 969
C.II.2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	165	643	159	556	669
C.II.2.4.5	Dohadné účty aktivní	477	4 978	2 140	2 838	1 172
C.II.2.4.6	Jiné pohledávky	4 754	33	0	15	402
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.III.1	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.III.2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky	4 463	5 460	16 663	8 846	17 283
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	1 247	809	1 668	2 035	1 139
C.IV.2	Peněžní prostředky na účtech	3 216	4 651	14 945	6 811	16 144
D.I.	Časové rozlišení aktiv	3 461	5 559	4 840	4 620	4 380
D.I.1	Náklady příštích období	1 597	1 071	972	752	684
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	1 864	4 488	3 868	3 868	3 696
	PASIVA CELKEM	296 791	297 054	264 309	238 850	223 779
A.	Vlastní kapitál	69 255	71 835	73 401	76 581	80 134
A. I	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
A. I. 1	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
A. I. 2	Vlastní podíly (-)	0	0	0	0	0
A. I. 3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	5 505	5 505	5 505	5 505	5 505
A.II.1	Ážio	0	0	0	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	5 505	5 505	5 505	5 505	5 505
A.II.2.1	Ostatní kapitálové fondy	5 505	5 505	5 505	5 505	5 505
A.II.2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	0
A.II.2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
A.II.2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
A.II.2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	1 618	1 618	1 618	0	0
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	1 618	1 618	1 618	0	0
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	56 056	57 891	61 092	64 896	68 076

A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let nebo neuhrazena ztráta minulých let	60 123	63 199	67 020	64 896	68 076
A.IV.2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-4 067	-5 308	-5 928	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3 076	3 821	2 186	3 180	3 553
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)					
B.+C.	Cizí zdroje	226 946	223 504	189 516	161 089	143 026
B.I.	Rezervy	346	399	491	469	1 740
B.I.1	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerv podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	346	399	491	469	1 740
C.	Závazky	226 600	223 105	189 025	160 620	141 286
C.I.	Dlouhodobé závazky	10 760	12 600	29 546	25 932	30 606
C.I.1	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.2	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.2	Závazky k úvěrovým institucím	7 751	9 952	23 018	17 247	25 551
C.I.3	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
C.I.4	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.I.5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.I.6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.I.7	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.I.8	Odložený daňový závazek	843	2 175	2 697	3 276	3 520
C.I.9	Závazky – ostatní	2 166	473	3 831	5 409	1 535
C.I.9.1	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
C.I.9.2	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
C.I.9.3	Jiné závazky	2 166	473	3 831	5 409	1 535
C.II.	Krátkodobé závazky	215 840	210 505	159 479	134 688	110 680
C.II.1	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.1	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.2	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.2	Závazky k úvěrovým institucím	9 153	15 066	7 940	7 404	6 085
C.II.3	Krátkodobé přijaté zálohy	11 543	14 648	14 494	8 115	3 480
C.II.4	Závazky z obchodních vztahů	180 640	160 601	125 432	107 546	86 803
C.II.5	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
C.II.6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.II.7	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0

C.II.8	Závazky ostatní	14 504	20 190	11 613	11 623	14 312
C.II.8.1	Závazky ke společníkům	1 011	192	1	0	0
C.II.8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	6 267	13 341	4 127	4 620	9 049
C.II.8.3	Závazky k zaměstnancům	1 925	2 428	2 140	2 144	1 846
C.II.8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 205	1 403	1 311	1 299	1 063
C.II.8.5	Stát – daňové závazky a dotace	362	441	623	417	588
C.II.8.6	Dohadné účty pasivní	102	82	61	577	594
C.II.8.7	Jiné závazky	3 632	2 303	3 350	2 566	1 172
D.I.	Časové rozlišení pasiv	590	1 715	1 392	1 180	619
D.I.1	Výdaje příštích období	590	1 715	1 392	1 180	619
D.I.2	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních závěrek společnosti

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty podniku XYZ za sledované období 2016-2020 (v tis. Kč)

Položka		2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	84 104	97 292	100 831	87 936	79 561
II.	Tržby za prodej zboží	582 242	739 271	695 734	632 232	489 254
A.	Výkonová spotřeba	614 333	771 981	729 837	655 301	512 077
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	550 787	696 888	657 878	593 193	458 062
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	42 691	51 257	50 929	43 572	38 197
A.3.	Služby	20 855	23 566	21 030	18 536	15 818
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-257	-273	-355	763	253
C.	Aktivace	0	-1 800	0	0	0
D.	Osobní náklady	38 310	48 307	48 919	48 038	42 240
D.1.	Mzdové náklady	28 117	35 423	35 700	35 075	30 985
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	10 193	12 884	13 219	12 963	11 255
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 639	11 950	12 025	11 804	10 040
D.2.2.	Ostatní náklady	554	934	1 194	1 159	1 215

E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 132	12 713	12 571	11 814	10 343
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 191	13 326	12 341	11 439	10 272
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	10 191	13 326	12 341	11 439	10 272
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	91	-257	293	399	277
E.3.	Úprav hodnot pohledávek	-150	-356	-63	-24	-206
III.	Ostatní provozní výnosy	39 122	45 976	54 348	55 935	32 292
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	38 120	41 755	51 382	52 518	29 723
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	1 002	4 221	2 966	3 417	2 569
F.	Ostatní provozní náklady	37 180	43 739	53 084	52 275	29 806
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	33 549	38 417	50 929	49 079	25 493
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	869	983	962	805	766
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	153	53	92	-22	1 271
F.5.	Jiné provozní náklady	2 609	4 286	1 101	2 413	2 276

*	Provozní výsledek hospodaření	5 770	7 872	6 857	7 912	6 388
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	127	143	158	166	164
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	127	143	158	166	164
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	2 069	2 154	3 319	3 482	1 791

J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 069	2 154	3 319	3 482	1 791
VII.	Ostatní finanční výnosy	6	35	10	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	610	743	799	714	686
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 546	-2 719	-3 950	-4 030	-2 313
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 224	5 153	2 907	3 882	4 075
L.	Daň z příjmů	148	1 332	721	702	552
L.1.	Daň z příjmů splatná	0	0	199	123	278
L.2.	Daň z příjmů odložená	148	1 332	522	579	244
**	Výsledek hospodaření po zdanění	3 076	3 821	2 186	3 180	3 553
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	3 076	3 821	2 186	3 180	3 553
*	Čistý obrat za účetní období	705 601	882 717	851 081	776 269	601 271

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních závěrek společnosti

