

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



MANAGEMENT FIREM

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Ocenění podniku Škoda Auto a. s.

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen 2020

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Lenka Brůchová/MF 27

JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph. D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 30.4.2020 v Mladé Boleslavi

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala panu docentu Špačkovi za metodické vedení a odborné konzultace při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Cílem mé diplomové práce s názvem Ocenění společnosti Škoda Auto a. s. je stanovení vnitřní hodnoty této společnosti k 1. lednu 2020 pro účely potenciálního prodeje 100% podílu nespecifikovanému kupujícímu.

2. Výzkumné metody:

V teoretické části byla zpracována literární rešerše za pomoci analýzy sekundárních zdrojů. V práci byly použity metody komparace a explanace. Byly představeny teorie oceňování a syntéza poznatků. Modelování scénářů a budoucího Cash flow. Konstrukce peněžních toků FCFF a FCFE.

Praktická část byla zpracována na základě informací z odborné literatury a internetových zdrojů. Dále byl proveden rozbor interních dokumentů poskytnutých zkoumanou společností. Hlavní zdroje informací byly z výročních zpráv ze sledovaných let 2014 – 2019.

Podklady pro ocenění podniku, důvody pro ocenění podniku a jednotlivé metody. Byla to majetková metoda na základě účetní a výnosová metoda pomocí metody diskontovaného peněžního toku (DCF). Dále byly použity metody, analýzy a syntézy získaných finančních informací.

Dále situační analýzy, finanční analýza, některé marketingové analýzy Systematická a nesystematická rizika spojená s DCF. Vývoj marketingu z hlediska tržeb. Výroční zprávy podniku za sledovaná období let 2014 -2019 byly hlavním zdrojem informací.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Byl vypočten ukazatel FCFF, který udává volné finanční prostředky a podává, tak nezbytnou informaci věřitele a vlastníky.

Roky 2014 a 2015, kde hodnoty dosahovaly výrazně nižších hodnot nejsou ideální pro větší investice do vzdělání a benefitů pro zaměstnance. V roce 2016 byla zaznamenána rekordní hodnota u tohoto ukazatele 57 mld. Kč. V těchto rekordních letech jsou ideální podmínky pro modernizaci výroby a nákupu vybavení. V roce 2017 hodnota ukazatele byla 41 mld. Kč a v posledním sledovaném roce hodnota stoupla o 4 mld. Kč. Pokud bude i nadále rostoucí trend tohoto ukazatele, bude možné zvýšit mzdy, rozvíjet další vzdělávací kurzy pro zaměstnance a hlavně modernizovat výrobu. Z důvodu situace, která panuje na trhu nelze předvídat, jak se budou volné prostředky v podniku pohybovat. O dalších možných podnikových investicích se musí udělat v budoucnu nové studie.

U diskontované cash flow byly spočítány hodnoty reálného CF za podpory upravené hodnoty cash flow DCF. U ukazatele diskontovaného cash flow se doporučuje používat tento ukazatel v rámci dvou let, pro delší až střednědobý výhled do budoucna se nehodí pro plánování. Za sledované období se předpokládají hodnoty zhruba 100 mld. Kč. Výsledky cash flow, které jsou použity pro výpočet diskontovaného cash flow se diferencují ve sledovaném období o 40 mld. Kč. V případě, že by se obměnila situace, která v podniku je bylo by vhodné ukazatel WACC upravit a za těchto okolností by musel být změněn v ukazateli diskontovaného cash flow. Je důležitý pro vedení podniku, obchodní partnery, současně i pro konkurenci, která se může zamýšlet, co by mohla zlepšit.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Největší investice jsou a v následujících letech budou v oblasti elektromobility. Ukazatel EVA má rostoucí tendenci až do roku 2017, kde byla hodnota rekordních 21 230 mil. Kč.

V roce 2014 byla hodnota pouze 7 959 mil. Kč a v roce 2018 byla hodnota navýšena o více než polovinu. DEVA diskontovaná EVA vykazuje také kladné hodnoty, ale DEVA má také rostoucí trend v 1. sledovaném roce ukazatel vykazoval 6 999 mil. Kč a v posledním roce rekordních hodnot 14 253 mil. Kč. Nevýhoda ukazatele je, že není zahrnuta informace o cash flow. Tržby ve sledovaných letech 2014 - 2018 mají rostoucí tendenci okolo 8 %. (KPVH) Hodnota provozního výsledku vychází z výkazu zisků a ztrát a výsledek z prodeje majetku odpovídá výnosům po odečtu zůstatkové ceny. Výsledek z účastí je přičten vzhledem k jeho souvislosti s výše definovaným provozně potřebným majetkem. Výše odpisů odpovídá odpisům z provozně nutného majetku. V roce 2017, kdy byl rekordní rok byla zaznamenána také nejvyšší částka okolo 64 mil. Kč. V roce 2018 byl pokles na 53 434 mil. Kč, ale pořád to jsou vysoké hodnoty oproti roku 2014 kdy to bylo jen 39 054 mil. Kč.

4. Závěry a doporučení:

Uvedené výpočty jsou pro stávajícího vlastníka a potenciálního kupujícího a je nutné poznamenat, že se může podnik ocenit více metodami. Pro zainteresovaného investora má vypovídající hodnotu rozdílná oceňovací metody a její výsledky. Existuje několik metod pro ocenění např. účetní hodnota zachycuje hodnotu podniku k dnešnímu dni (minulost) nereaguje na budoucnost. Doporučuje se použití ukazatelů DCF, FCFE a FCFF, tyto ukazatele jsou postaveny na budoucí prosperitě firmy.

KLÍČOVÁ SLOVA

Oceňování, DCF, účetní závěrka

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main objective of this thesis named Business evaluation of Skoda Auto a.s. is to present internal monetary value of the company regarding potential sale of 100% share to an unspecified buyer up to January 1st 2020.

2. Research methods:

In the theoretically - methodological part of the thesis, literature review was conducted using analysis of secondary sources. Additionally, methods of comparison and explanation, theory of business evaluation, synthesis of knowledge and scenario analysis of future cash flow, e.g. FCFF, FCFE and DCF, were used.

The practical part was conducted on the basis of information collected from scientific literature and internet sources. Further on, analysis of internal documents provided by company was completed, mainly focusing on annual reports 2014 – 2019.

3. Result of research:

The FCFF index showing available cash was calculated, thus providing necessary information for stakeholders.

Figures reported in 2014 and 2015 were on low level, discouraging from investment in employees' education and benefits. Peak value of 57 billion CZK was spotted in 2016. Such period is ideal for modernization and equipment investment. Figures decreased to 41 billion CZK in 2017 and in the last year figures increased by 4 billion CZK. In case such increase will continue, company will have availability to increase salaries, provide more educational courses and especially focus on modernization. Given the current market situation, future cash flow cannot be predicted. For further investments, new study must be conducted.

Using the DCF index, figures of real CF were calculated. It is recommended to use this index only for two-year period as it is not sufficient to use for mid and long term view. Value of the studied period is proximately 100 billion CZK. The results of cash flow, which were used for calculation of DCF, differ by 40 billion CZK. In case of a change, index WACC would have to be amended together with DCF. Stake holders, business partners and competitors highlight an importance of improvement.

Electro mobility is the biggest current and future investment. Index EVA has an increasing potential till 2017 when figures reached 21 230 million CZK.

In 2014, figures reached only 7 959 million CZK and in 20118 figures doubled. DEVA index shows positive results and it has increasing potential. In the first year, index showed 6 999 million CZK and

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

in the last year record-breaking value of 14 253 million CZK. Disadvantage of this index is not including cash flow. Profits in studied period have increasing potential about 8%. (KPVH) Value of operational results comes from the annual report and result from property sale equals to profits after deduction of residual price. Result of attendance is added to previously defined operational property. Value of write-off equals to write-offs of operational property. Since 2017 was record-breaking year, highest value about 64 million CZK was reported. In 2018 was reported a decrease to 53 434 million CZK, but figures are still higher than in 2014 when it reached 39 054 million CZK.

4. Conclusions and recommendation:

Presented results are for current owner and potential buyer and it is necessary to highlight that company's cash flow can be calculated by a number of methods. For investors, different pricing methods and its results are important. There are various methods for business evaluation, e.g. accounting value presents value of the company till this day (past) does not reflect on future. I tis recommended to use DCF, FCFE and FCFF as these indexes are based on future prosperity of company.

KEYWORDS

Appraisalment, DCF, Financial Statements

JEL CLASSIFICATION

P33 International Trade, Finance, Investment, Relations, and Aid
O23 Fiscal and Monetary Policy in Development

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Lenka Brůchová
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní obor:	Management firem
Studijní skupina:	MF 27
Název DP:	Ocenění společnosti Škoda Auto, a.s.
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	1. Úvod – Identifikace problémů 2. Teoreticko-metodologická část metodika, problematika oceňování se zaměřením na metody oceňování podniku, popis použitých oceňovacích metod, účetní metody, identifikace matice rizik, metody scénářů, systematická a nesystematická rizika. Vývoj marketingu 3. Analyticko-praktická část (strategická analýza, finanční analýza, ocenění podniku, metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen, oceňování kapitálových aktiv – CAMP, korigovaný provozní výsledek hospodaření, shrnutí základních poznatků a závěrů vyplývajících ze zjištěných informací. Diskuse výsledků 4. Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	• KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. <i>Finanční analýzy – komplexní průvodce s příklady</i>. 2. rozš. Vyd. Praha : Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-251-1830-6. • KRABEC, T. <i>Oceňování podniku a standardy hodnoty</i>. Praha : Grada, 2009 264s. ISBN 978-80-247-2865-0. • RŮČKOVÁ P. <i>Finanční analýza</i>. 5. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-2986-2. • WAGNER, J. <i>Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti</i>. Praha : Grada, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
Harmonogram	• Zpracování cílů a metodiky do 31. 12. 2019 • Zpracování teoretické části do 28. 01. 2020 • Zpracování výsledků do 20. 03. 2020 • Finální verze do 1. 5. 2020
Vedoucí práce:	doc. Ing. Miroslav Špaček, Ph.D., MBA

V Praze dne 19. 11. 2019

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA -
10393535

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko - metodologická část.....	3
2.1	Situační analýza	3
2.2	Vymezení problematiky ocenění	4
2.2.1	Hodnota podniku	4
2.2.2	Důvody pro ocenění podniku	5
2.2.3	Postup při ocenění podniku	6
2.3	Ocenění podniku	9
2.3.1	Strategická analýza.....	9
2.3.2	PEST analýza	10
2.3.3	Porterův model pěti sil.....	10
2.3.4	SWOT analýza	11
2.3.5	VRIO analýza	11
2.3.6	Portfolio matice BCG	13
2.3.7	Finanční analýza.....	13
2.4	Metody při ocenění podniku	17
2.4.1	Metody založené na analýze majetku.....	18
2.4.2	Metoda diskontovaných peněžních toků	18
2.4.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty	20
2.4.4	Metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen	23
2.4.5	Východiska modelu oceňování kapitálových aktiv	23
2.4.6	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	23
2.5	Přístupy k analýze rizik oceňování	24
2.5.1	Vymezení rizik	24
2.5.2	Identifikace rizik.....	26
2.5.3	Metody scénářů	28
2.5.4	Klasifikace scénářů.....	28
2.5.5	Vývoj Marketingu	29
2.6	Metodika práce.....	29
3	Analyticko – praktická část	31
3.1	Představení podniku Škoda Auto a. s.....	31
3.1.1	Vznik a historický vývoj Společnosti.....	31
3.1.2	Strategická analýza.....	32
3.1.3	PEST analýza	33
3.1.4	SWOT analýza	36
3.1.5	VRIO analýza	37
3.1.6	FINANČNÍ ANALÝZA.....	38

3.2 OCENĚNÍ PODNIKU	41
3.2.1 Výpočet volných peněžních toků FCFF	41
3.2.2 Výpočet peněžních toků pro vlastníky FCFE.....	41
3.2.3 Výpočet diskontovaného Cash Flow	41
3.2.4 Výpočet ukazatele EVA	44
3.2.5 Výpočet korigovaného výsledku hospodaření (KPVH)	46
3.2.6 Výpočet hodnoty podniku - účetní hodnota	47
3.2.7 Určení diskontní míry CAMP	47
3.2.8 Prognóza ziskové marže v mil. Kč	48
3.3 Diskuse výsledků	48
4 Závěr	51
Literatura	
Přílohy	

Seznam zkratek

ČPK	Čistý provozní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
CF	Peněžní toky (cash flow)
CF ROI	Rentabilita počítaná z peněžních toků (cash flow return on investment)
d	Sazba daně z příjmů
DCF	Diskontované peněžní toky
DEVA	Diskontovaná EVA
EVA	Ekonomicky přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok (free cash flow)
FCFF	Volné peněží toky (do firmy)
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky
NOPAT	Čistý provozní zisk po dani, operační zisk
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (return of equity)
VK	Absolutní výše vlastního kapitálu
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital)
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Seznam vzorců

Vzorec 1 Běžná likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)	16
Vzorec 2 Pohotová likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)	16
Vzorec 3 Okamžitá likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)	16
Vzorec 4 Rentabilita vlastního kapitálu je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 177)	16
Vzorec 5 Rentabilita tržeb je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 177)	17
Vzorec 6 výpočet DCF (Vzorec xx DCF), dle Gladiše (2015, s. 32)	19
Vzorec 7 dvě možnosti výpočtu čistého pracovního kapitálu	20
Vzorec 8 výpočet FCF	20
Vzorec 9 výpočet FCFE dle Veselá (2011, s. 395)	20
Vzorec 10 výpočet ukazatele EVA	21
Vzorec 11 pro výpočet ukazatele DEVA	21
Vzorec 12 Výpočet WACC	22
Vzorec 13 Výpočet KPVH	23
Vzorec 14 Výpočet očekávané výnosové míry	24
Vzorec 15 Výpočet korigovaného výsledku hospodaření (KPVH)	46
Vzorec 16 Výpočet průměrné výnosnosti cenného papíru	47

Seznam tabulek

Tabulka 1 Počet prodaných automobilů společnosti ŠKODA AUTO dle území	33
Tabulka 2 SWOT analýza	36
Tabulka 3 VRIO analýza	37
Tabulka 4 Analýza ukazatelů likvidity v letech 2014 - 2018	40
Tabulka 5 ROS a ROE (v mil. Kč, %)	40
Tabulka 6 Výpočet FCFE	41
Tabulka 7 Výpočet DCF (v mil. Kč)	42
Tabulka 8 Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč)	43
Tabulka 9 Vývoj investovaného majetku (v mil. Kč)	44
Tabulka 10 Výpočet ukazatele EVA (v mil. Kč)	45
Tabulka 11 KPVH (v mil. Kč)	46
Tabulka 12 Určení hodnoty společnosti ŠKODA AUTO metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen	47
Tabulka 13 Prognóza ziskové marže (v mil. Kč)	48
Tabulka 14 Odhad budoucích tržeb na základě předešlých let (v mil. Kč)	48

Seznam obrázků

Obrázek 1 Postup u VRIO analýzy	12
---------------------------------------	----

1 Úvod

Ocenění podniku je prováděno za účelem získání představy o jeho hodnotě, která není vyjádřena peněžními jednotkami. Nezbytnost ocenění podniku může být důsledkem několika podnětů jako jsou například změny vlastnických vztahů (prodej, koupě) či splnutí nebo rozdělení dané společnosti.

Podnětem pro ocenění může být také konečná fáze firmy, kdy dochází k ukončení podnikání a následná likvidace. Dalším důvodem může být čerpání informací pro vlastníky a manažery při rozhodování o strategii podniku. Při těchto krocích je důležité znát hodnotu podniku. Mezi které patří výčet a suma jednotlivých položek majetku. Potenciál však musí hodnotu tvořit a předcházet rizikům, která souvisí s budoucím provozem. Tyto informace nejsou pouze pro potenciální majitele, ale i pro finanční instituce, které zvažují, jak velké je riziko při poskytování úvěrů. Jde o stanovení hodnoty z pohledu stávajícího vlastníka.

U oceňovatele se předpokládá, že se orientuje v makroekonomických podmínkách dané země, pokud jde o příhraniční společnost musí znát i podmínky světové ekonomiky. Při průběžném ocenění je nutné znát podrobnosti analyzovaného odvětví. Čím více je oceňovatel informován o procesech a fungování daného trhu, tím věrněji je schopen tyto faktory zachytit ve finální hodnotě podniku. Přirozeností je detailní znalost analyzované společnosti, týkající se finančních dat, ale i faktorů, z kterých data vychází. Jedná se o kvalitu managementu, inovační potenciál, možnosti a celková vnitřní kompetitivní síla společnosti.

Hlavním cílem této diplomové práce je ocenit podnik Škoda Auto a. s., a stanovit vnitřní hodnotu této společnosti k 1. 1. 2020 pro účely potencionálního prodeje 100% podílu nespecifickému kupujícímu. Tomu budou předcházet potřebné analýzy, aby mohlo dojít k potencionálnímu prodeji. Problém může nastat v nejasnosti, co se týče kategorie hodnoty. Hodnota pro stávajícího vlastníka a hodnota pro investora se může lišit. Pro ocenění byla vybrána společnost Škoda Auto a. s., která má sídlo v Mladé Boleslavi. Tento podnik je součástí koncernu Volkswagen a je špičkou v automobilovém průmyslu. V České republice tato společnost zaměstnává okolo 40 000 tisíc lidí.

Mezi hlavní ukazatele této práce patří DCF (Discounted Cash Flow - diskontované cash flow) EVA (Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota), FCFF (Free Cash Flow to the Firm – volné peněžní toky do firmy) a FCFE - Free Cash Flow to Equity – volný peněžní tok pro vlastníky). Zjištění těchto hodnot povede ke stanovení hodnoty podniku. Tyto hodnoty vychází z účetních výkazů podniku Škoda Auto a. s. za období 2014 – 2018, účetní výkazy jsou volně dostupné na internetových stránkách společnosti a jsou nezbytnou součástí výročních zpráv. Výroční zpráva Škoda Auto a. s (2019) byl rok 2018 vysokých investic do technologií, mezi které patří elektromobilita a digitalizace. Od vozů se spalovacími motory elektromobilům, od analogového k digitálnímu světu.

Struktura práce je rozdělena na části: úvod, teoretická část, praktická část a závěr. Úvodem diplomové práce bude uvedení hlavního zacílení práce a její struktury, vymezení problematiky oceňování, seznámení s podnikem, který se oceňuje. Teoretická část je zpracována pomocí literární rešerše a prezentuje teoretické podklady odborníků. Do této části patří ocenění podniku, analýzy makrookolí, mikrookolí a podniku. Metody a důvody ocenění podniku. Přístupy k analýze rizik oceňování (vymezení a identifikace rizik) a metody a klasifikace scénářů. Součástí teoretické části jsou vzorce a jejich následné použití v praxi. Na

konci teoretické části je metodika této diplomové práce, kde mezi hlavní stěžejní témata patří metody diskontovaných cash flow (DCF) oceňování podniku.

Hlavní metody, které byly použity v praktické části této diplomové práce jsou výroční zprávy, kde byl proveden jejich následný rozbor podniku Škoda Auto a. s. za pozorované období 2014 - 2018 (výkaz zisků a ztráty, rozvaha). Pomocí těchto údajů byly spočítány ukazatele pro ocenění podniku (ROS, ROE, EVA, DEVA, WACC, DCF, FCFF a FCFE). Vypracování teoretické části je podkladem pro praktickou část, kde budou teoretická východiska převedena do praktického využití. V praktické části je představen podnik, ve kterém se budou oceňovací metody aplikovat v praxi. Veškeré podklady nereagují na situaci Covid - 2019, Analýzy byly zpracovány než tato situace nastala.

Shrnutí základních poznatků a závěrů ze zjištěných informací a diskuse výsledků v podniku Škoda Auto a. s., za období 2014 - 2018, které byly zjištěny autorkou. Závěr této diplomové práce zahrnuje podstatné znalosti, které byly stanovené pomocí vypracovaných finančních i nefinančních údajů - výroční zprávy 2014 - 2018 o podniku Škoda Auto a. s. V závěru práce je představen přehled metod, využití v podniku a pro koho jsou jaké metody klíčové. Všechna data jsou zpracována v tabulkách, které jsou prezentovány v práci nebo v přílohách této diplomové práce.

2 Teoreticko - metodologická část

Teoretické části je popsána teorie a pojmy, které pomohou pochopit jednotlivé kroky vedoucí k celkovému ocenění firmy. V teoretické části budou představeny potřebné analýzy, které budou sloužit k potencionálnímu prodeji podniku. Bude rozpracována problematika se zaměřením na metody diskontovaných cash flow (DCF) oceňování podniku. Byla provedena analýza systematických a nesystematických rizik. Modelování CF. Vymezení problematiky oceňování, důvody a postup při oceňování podniku. Analýza makrookolí a mikrookolí, následně finanční analýza podniku. Metody založené na analýze majetku, ekonomické přidané hodnoty a metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen. Přístupy k analýze rizik oceňování, následné vymezení a identifikace rizik, klasifikace a metody scénářů. Vývoj marketingu z hlediska vývoje tržeb a prodejů.

2.1 Situační analýza

Jakubíková (2013, s. 94) popisuje situační analýzu, která se řadí ke všeobecným metodám, kde se zkoumají jednotlivé položky z vnějšího prostředí a jejich vlastnosti. Patří sem makroprostředí i mikroprostředí ve kterém firma zahájila podnikatelskou činnost. Velkým vlivem ve firmě jsou zaměstnanci a kvalita managementu. Finanční situace, historie, umístění, organizační kultura a celkový image firmy. Marketingová situační analýza má směr k volbě, kde jsou cíle trhů k pomoci naleznutí reálné a ve stejném čase náročných marketingových cílů, které obsahují strategie pro trhy, který zahrnuje i marketingový mix. Patří k počátečním krokům strategického marketingového plánu.

Mulačová (2013, s. 43) doplňuje, že marketingové situační analýzy nebo analýzy konkurenceschopnosti, kde spadá k přístupu strategických analýz. Hodnocení odlišnými metodami udává podklady pro rozhodování.

Jakubíková (2013, s. 96) poukazuje, že marketingovou situační analýzu dělíme na 1. informační část, kde se zprvu shromažďují informace a poté se hodnotí. Řadí se zde makroprostředí, mikroprostředí a matice konkurenčního profilu. 2. porovnávací část, kam spadají analýzy SWOT matice Space, kde dochází k hodnocení dvou externích dimenzí a dvou interních dimenzí, které ovlivňují firmu a její rozvoj s budoucími cíly firmy. BCG matice hodnotí pozici SBU a to v porovnání podílu ze vztahu růstu trhu. Interní a externí matice jsou z hodnot, které byly dosaženy z externích a interních faktorů. 3. rozhodovací část v níž jsou zhodnoceny posuzované strategie, jako je matice kvantitativního strategického plánování, poté se mohou navrhnout eventuální změny. U situační analýzy je důležité vypracování projektu a sběr informací pro analýzu. Následuje zpracování a analýza informací s nimiž se mohou interpretovat výsledky a poté realizace analýzy. U vypracování projektu se musí definovat informace, které jsou potřebné. Stanovit typy informací a určit dostupné zdroje také zjistit jak se budou informace zpracovávat a určit odpovědnost. Mít dostupný časový plán a zkompletovat rozpočet.

Mulačová (2013, s. 48) dodává, že situační analýza je vhodný nástroj, protože zahrnuje kritické, nestranné, systematické a důkladné zkoumání okolí firmy (externí) i prostředí samotné firmy (interní). Díky analýze vnějšího prostředí dokážeme odhalit příležitosti a hrozby, které se v okolí podniku vyskytují. Při analýze vnitřního prostředí zase odhalíme silné a slabé stránky podniku. Marketingová situační analýza se provádí ve třech časových horizontech, tedy v minulosti, kde se podnik nacházel a v současnosti, kde je podnik nyní

a v budoucnosti, kam se podnik chce dostat. Situační analýza musí být kompletní a na jejím základě se určí trhy, na kterých se firma bude realizovat, cíle kvantitativní, kvalitativní a marketingové nástroje k dosažení cílů. Výsledky situační analýzy determinují podnikové schopnosti a jedinečnosti. Na následujícím obrázku je zobrazena marketingová situační analýza.

2.2 Vymezení problematiky ocenění

V úvodu problematiky ocenění bude nejprve představena hodnota podniku, kategorie hodnoty, mezi které patří subjektivní (investiční) hodnota, tržní, objektivizovaná a vnitřní hodnota.

Dle Mařík (2011, s. 23) účelem celého procesu ocenění podniku je pomocí metodických technik stanovit hodnotu společnosti k určitému datu. Tato hodnota by měla odrážet objektivní realitu. Tím se liší od subjektivní investiční ceny, kterou je ochoten za danou společnost zaplatit konkrétní investor. Tato investiční hodnota se odvíjí od individuálních kritérií každého konkrétního investora.

Objektivní hodnota je spíše teoretický pojem, v praxi obtížně dosažitelná. Každé ocenění společnosti v sobě obsahuje určité subjektivní odhady a presumce a neexistuje jediná objektivně správná hodnota dané společnosti. Proto se v oceňovací praxi začal používat pojem objektivizovaná hodnota. Pro jiné subjekty je to výnosová metoda, která je stanovena z pohledů vlastníka (vlastníků). Podléhají daním, a tato hodnota je stanovena, pokud podnik bude pokračovat ve stejném konceptu. Bude využívat realistických očekávání, která souvisí s riziky a dalšími vlivy, které mají vliv na hodnotu podniku v rámci tržních možností.

Proces oceňování nelze zúžit pouze na výnosové metody předpokládající princip tzv. going concern a založené na predikci budoucích peněžních toků, jež společnost vygeneruje. Součástí oceňovací praxe jsou i další typy metod, založených na majetkovém či tržním principu, při jejich správné metodické aplikaci oceňovatel taktéž dospěje k objektivizované hodnotě, a jejichž metodiku je možné typizovat a objektivně přezkoumat. Vhodnost aplikace konkrétní metody se odvíjí od účelu, za jakým se hodnota společnosti stanovuje, a zejména od specifik oceňované společnosti a tržního prostředí, ve kterém se nachází.

2.2.1 Hodnota podniku

Mařík (2011, s. 23) poukazuje na to, že je nutné formulovat hodnotu podniku na generální stupni která je vhodná spolu s mírou na trhu. Způsobílost statku vyhovět lidským požadavkům produkuje využitelnou hodnotu, která neodlišná vůči jiným majitelům neboli vlastníkům. Pokud má statek svůj užitný význam a hodnotu je rozdělen s plánem na vymezené množství, může se stát, že dojde ke směně a má směnnou hodnotu, která ve finančním posouzení vede k tržní ceně. Hodnota podniku je také závislá na budoucím užítku, je poskytnuta očekávanými příjmy v budoucnu, které jsou diskontovány na současnou hodnotu. Fotr et al. (2012, s. 233) doplňují, že současné tendence ve finančním vedení jsou směřovány k nevyhnutelnosti integrace výsledků finanční analýzy výkonnosti organizace s tvorbou hodnoty pro akcionáře.

Kategorie hodnoty

Krabec (2009, s. 200) vybere – li si oceňovatel kategorii hodnoty, je povinností, aby byla v souladu s účelem, pro který je ocenění provedeno. Kategorie hodnoty, jehož součástí je i mnohdy více kategorií hodnoty stanovuje vypovídající způsobílost a aplikovatelnost výsledku ocenění - finanční ohodnocení. Koncept tržní hodnoty firmy rozlišuje dvě stanoviska. Označení firma je v oblasti ekonomie a financí použito jako pro podnik. Hodnota firmy je posuzována

jako hodnota podniku. Tržní kapitalizace akcií nebo ve významu obchodní firmy přesněji obchodní značky. Dle Maříka et al. (2011, s. 22) tržní hodnota definována jako kategorie hodnoty, která je podstatou objednávky dle odborné literatury. Tržní hodnota je odhadnutou částkou, za kterou by se měl majetek směnit k datu ocenění. Směna proběhne mezi kupujícím a prodávajícím při transakci mezi nezávislými partnery po řádném marketingu. Obě strany jsou dostatečně informovány a jednání proběhly rozumně a bez donucení.

Subjektivní (investiční) hodnota

Vochozka et al. (2012, s. 119) mají odpověď na otázku jakou má podnik hodnotu pro konkrétního kupujícího. Nahlížejí na podnik jako na málo likvidní a jedinečné aktivum při jehož oceňování hrají důležitou roli názory jednotlivých účastníků. Ti posuzují výši svého očekávaného užitku, který jim bude z vlastnictví podniku v budoucnu plynout. Subjektivní ocenění provádí vlastník, který se rozhoduje, zda pokračovat v činnosti nebo se naopak rozhodnout pro likvidaci podniku. Dalším typickým aspektem může být klasická koupě nebo prodej podniku.

Tržní hodnota

Mařík (2011, s. 22) tvrdí, že existence běžného zájemce implikuje existenci více kupujících a prodávajících. Obě skupiny se střetávají na trhu s podniky a na trhu s podíly na jejich vlastním kapitálu. Tím jsou vytvořeny podmínky pro vznik tržní ceny podniku. Výstupem provedeného odhadu je potenciální tržní cena, která je označována jako tržní hodnota.

Kislingerová (2011, s. 17) zmiňuje i další formulace tržní hodnoty. Jejich společnou myšlenkou je, že tržní hodnota reprezentuje směnu mezi dvěma subjekty, které jsou dobře informované a jednají dobrovolně. Zároveň se tržní hodnota bezprostředně týká schopnosti podniku v budoucnu přinášet peněžní toky. Při stanovení tržní hodnoty zároveň panuje předpoklad o nelepším možném využití oceňovaného majetku.

Objektivizovaná hodnota

Vochozka et al. (2012, s. 120). Přístup objektivizovanou hodnotu je dán v základu odpověď na otázku, jaká hodnota je nejméně sporná. Cílem objektivizovaného ocenění je co nejvíce se přiblížit hodnotě, která by se dala označit za objektivní. Při zjišťování objektivizované hodnoty jsou používány pouze metody, které analyzují minulost a přítomnost. Zároveň se pracuje pouze se skutečnostmi, které jsou prokazatelné a zdůvodnitelné. Z tohoto důvodu nezohledňuje tento přístup případné záměry dalšího rozvoje a může přístup opomíjet příležitosti pro růst podniku ve svých predikcích. Objektivizovaná hodnota tak může být vnímána jako dolní mez ocenění.

Vnitřní hodnota

Krabec (2009, s. 51) přistupuje k vnitřní hodnotě tak, že není objektivně existující veličinou ke které by měla tržní aktiva z dlouhodobého hlediska směřovat. V praxi není smyslem porovnávat vnitřní hodnotu akcie a její tržní cenu k využití odhadu tržní hodnoty.

2.2.2 Důvody pro ocenění podniku

Vochozka et al. (2011, s. 179) udávají důvod, z jakého se oceňování podniku provádí, je základním kritériem, který má zásadní vliv na určení celého hodnotícího procesu. K hodnocení podniku dochází, pokud management potřebuje pro zhodnocení zpětné vazby činností podniku. Potřeba majitelů, jakým směrem a jakou rychlostí se podnik vyvíjí. Hodnocení z důvodů změny vlastnických poměrů v podniku: pokud dochází k prodeji podniku nebo jeho části, k prodeji podílu ve společnosti nebo k fúzi společností, je pro prodávajícího i

potencionálního kupce důležité znát tržní hodnotu společnosti. Po zjištění tržní hodnoty je potřeba tuto hodnotu upravit o subjektivní aspekty, jako jsou např. očekávání budoucího pozitivního vývoje společnosti.

Nejdůležitějším oceněním se zabývají bankovní instituce, které poskytují finanční prostředky pro dlouhodobé či krátkodobé financování provozu podniku. Bankovní instituce používají své metody, které mají osvědčené, a slouží pro prověření bonity klienta. Toto ocenění probíhá z důvodů záruky, že podnik poskytuje co nejsilnější zajištění úvěru a poskytnutých půjček.

Důvody pro ocenění o kterých pojednává Janíček et al. (2013, s. 375) prodej, (koupě) podniku nebo fúze a akvizice možná restrukturalizace podniku. Žádost o úvěr a nebo změna právní formy podniku. Pojištění společnosti a obchodování s akciemi, které se uvedou na burzu.

Mařík et al. (2018, s. 35) považují stanovení hodnoty podniku za službu, ze které má zákazník nějaký užitek. Závislost na charakteru zákaznických potřeb a cílů, kterým má ocenění sloužit, a které plyne z této služby má různý charakter. Rozlišují se ocenění, které jsou určeny k různým účelům.

Dle Kislingerové (2011 s. 11) patří k podnětům ocenění koupě a prodej podniku jako celku, případně jeho částí. Zvýšení nebo naopak snížení základního kapitálu společností přijetím, vstupem či vystoupením akcionáře, společníka, likvidací, konkurzem, dědickým řízením vedeným na majetek společníka, akcionáře. Sloučení nebo rozdělení obchodních společností na vklad podniku nebo jeho části do obchodní společnosti stávající nebo nově zakládané je přeměna obchodní společnosti. Jako jsou změny právní formy, restrukturalizace podniku, uvádění společnosti na kapitálový trh, poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu, vnitřní nebo vnější potřeba hodnocení výsledků práce managementu v kontextu plnění základního cíle. Součástí je i zvyšování tržní hodnoty podniku jak pro vlastníky podniku tak pojištění podniku, privatizace podniku nebo jeho části, náhrada za vyvlastnění podniku nebo jeho části a v neposlední řadě placení různých daní.

Váchal et al. (2013, s. 136) pohlížejí na podněty oceňování z hlediska změny vlastnictví a zároveň z dalšího aspektu projevu vůle vlastníka podniku.

Váchal et al. (2013, s. 137) dělí důvody ocenění na závislé na vůli vlastníka kam patří: koupě nebo prodej podniku či jeho části. Vstup na burzu a navýšení kapitálu. Podnik jako nepeněžitý vklad, smlouva o převodu zisku nebo o ovládnutí. Začlenění, privatizace a nebo vstup společníka do společnosti. Stanovení ekonomického zisku nebo účetní hodnoty. Budoucí publicita a hodnotově orientované strategické plánování. Vymezení vztahů společníků týkajících se účasti na zisku a odstupného a hodnotově orientované odměny manažerů.

K dalším důvodům ocenění, které jsou nezávislé na vůli vlastníka: převod majetku nebo sloučení. Dědické spory, rozvod, vyvlastnění. Vyloučení nebo odstoupení společníka ze společnosti případná sanace, úvěrová bonita a daňové přiznání.

2.2.3 Postup při ocenění podniku

Mařík (2011, s. 53) doporučuje dodržovat následující postup: prvním je sběr vstupních dat poté ve druhé fázi analýza dat, která je členěna na strategickou analýzu, finanční analýzu, kde je zjištěno finanční zdraví podniku. Poté rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná aktiva. Analýza a prognóza generátorů hodnoty a s tím spojená orientační ocenění na základě generátorů hodnoty. Následuje sestavení finančního plánu a ocenění, kde se rozhodne volba metody a ocenění dle zvolených metod. Závěrem souhrnné ocenění. Dodává, že je tento postup potřeba upravit v závislosti na konkrétních podmínkách. Mezi které patří: samotný podnět k

ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolené metody a dostupnost dat. Podmínky jsou závislé na hloubce a váze jednotlivých krocích při jejich praktickém využití. Proto je důležité vymezení účelu práce, která je dále návodem pro výběr modelů. Obdobný postup, který doporučuje Kislingerová (2011, s. 26). U tohoto případu je proces ocenění popisován jako součást projektu. Mařík (2011, s. 54) dodává, že ve všech případech by se měla provádět strategická analýza. Finanční analýza bude odlišná a bude se odvíjet dle zvolené metody ocenění, ale měla by být také vždy součástí ocenění podniku. Je nutné při oceňování odůvodnit zvolenou metodu (metody). Souhrnné ocenění se odvíjí z metod, které jsou zdůvodněny oceňovatelem.

Kislingerová (2011, s. 26) Schéma je součástí přílohy VII s názvem postup pro ocenění podniku a je zřejmé, že na zpracování ocenění podniku se podílí tým odborníků, který je sestaven po vymezení zadání práce. Pracovní tým by se měl skládat z vedoucího týmu, ze specialistů a asistentů, kteří ve vazbě na vedoucího týmu řeší zadané úkoly. Vedoucí tým nese zodpovědnost za veškeré úkony související s oceněním, většinou řídí potřebné práce a zadává úkoly pracovnímu týmu. Nepostradatelnou roli v týmu tvoří bezpochyby i zástupci oceňovaného podniku, ti totiž tvoří hlavní zdroj informací týkajících se podniku. Tým pracuje na základě předem připraveného časového harmonogramu prací, který je sestaven s ohledem na konečný termín řešení. Dalším krokem je shromažďování informací, které se vyznačují značným rozsahem a zpravidla postihují celé dění v podniku a jeho okolí. Pro kvalitní ocenění je nezbytné shromažďovat informace nejen podnikové, ale také informace týkající se prostředí, ve kterém podnik působí, tj. makroekonomické prostředí (makroprostředí) a odvětví (mikroprostředí). Informace by přitom měly vycházet nejen z minulosti či současné situace, ale také z výhledů do budoucna. Po sběru všech potřebných a dostupných informací zpravidla následuje jejich analýza. Tuto analýzu dělíme na analýzu strategickou a finanční. Strategická se skládá z analýzy mikroprostředí a makroprostředí podniku, užívá tedy informace vnější. Naopak finanční analýza vychází z informací vnitřních, týkajících se finanční stránky samotného podniku.

Cílem strategické analýzy je zhodnotit tržní, lidský a technický potenciál podniku, cílem finanční analýzy je prověřit finanční zdraví společnosti a rozpoznat trendy budoucího vývoje. Následujícím krokem je výběr metody ocenění. Zvolená metoda by měla vycházet z účelu, pro který se ocenění provádí. Dalším faktorem ovlivňujícím volbu je rozsah dostupných informací. Informace tvoří vstupní parametry do jednotlivých modelů a měly by tedy dávat předpoklad správného propočtu, který se má co nejvíce blížit reálné hodnotě. Hodnota podniku by měla být výsledkem propočtu několika modelů, a to s cílem ověřit správnost výsledku. Po aplikaci zvoleného metodologického aparátu následuje syntéza výsledků a formulace závěru. To znamená, že je k určitému datu stanovena hodnota podniku. Zde je důležité zdůraznit význam data ocenění. Zpracovatel provádí ocenění vzhledem k dostupným informacím k určitému datu. K tomuto datu je také podnik oceňován. Po uplynutí určité doby nemusí mít znalecký posudek již stejnou vypovídací hodnotu. Hlavním důvodem jsou neustálé změny, ať už interní či externí povahy. V podmínkách ČR se jedná například o změny úrokových sazeb, devizových kurzů, změny v hospodářské politice státu. Pokud dojde k tomu, že se po určité době změni ve větší míře některé skutečnosti týkající se podniku nebo jeho okolí, je nezbytné celý posudek aktualizovat, jelikož tyto změny mají přímý dopad na hodnotu podniku. Lze říci, že výsledek ocenění má určitou časovou omezenost. Výsledkem ocenění je zpráva oceňovatele, která se zadavateli poskytuje většinou ve třech vyhotoveních. Součástí této zprávy je průvodní dopis, ve kterém zpracovatel činí určitá prohlášení. Obsah závěrečné zprávy o hodnotě podniku by měl odpovídat mezinárodním standardům.

Mařík (2011, s. 54) doporučuje při volbě jakéhokoli přístupu či metody ocenění, postupovat na základě teoretických východisek a praktických zkušeností. Postup pro oceňování podniku z hlediska potřeb podnikatelů: 1. Zpracování strategické a finanční analýzy podniku, pro posouzení jeho celkového stavu, postavení na trhu, konkurenční síly a schopností dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. 2. Na základě předchozí analýzy se zvolí vhodné metody ocenění.

Jednotlivé kroky při ocenění podniku Postup ocenění se modifikuje podle konkrétních podmínek, podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolených metod, dostupných dat. V obecné rovině však autoři odborné literatury jako Mařík (2011, s. 54) Kislingarová (2011, s. 27) doporučují následující postup:

Sběr vstupních dat a následná analýza dat: strategická a finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku a rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná. Analýza a prognóza generátorů hodnoty a orientační ocenění na základě generátorů hodnoty. Sestavení finančního plánu. Ocenění kde se musí vybrat metoda, poté ocenění dle zvolených metod a souhrnné ocenění. Mařík (2011, s. 54) popisuje podrobnost vypracování jednotlivých kroků závisí na účelu ocenění, při tržním a objektivizovaném ocenění bude oceňovatel muset jednotlivé kroky zpracovat podrobněji, protože své výsledky musí vždy řádně doložit. Při subjektivním ocenění mohou být některé části přímo nahrazeny požadavkem nebo názorem investora, pro kterého je ocenění zpracováváno. U malých firem lze některé fáze prací zjednodušit oproti doporučovaným postupům (pouze o podrobnost sledovaných položek a faktorů, nikoliv o řádné zdůvodnění výsledků). Vždy by ale mělo platit, že čím větší a složitější oceňovaný podnik je, tím podrobněji by jednotlivé kroky měly být zpracovány.

Mařík (2018, s. 58) píše o ocenění jako významném podkladu strategické analýzy, která je mnohdy přehlížena, neklade se na ní taková důležitost a neplní tak svou úlohu je výstupem strategické analýzy. Je určen hlavně k určení celkové výnosové schopnosti oceňovaného podniku respektive podklad pro odhad tržeb. Možnost vývoje podniku je omezena okolnostmi, které ho ovlivňují vnějším a vnitřním potenciálem. Cílem strategické analýzy je možnost poté konkretizovat výsledky v počátečním základu pro ověření delší časové perspektivy podniku. Tuto dispozici je možné prokázat až za podpory finančního plánu a finanční analýzy a posouzení rizika související s podnikem. Popisuje ocenění jako stanovení hodnoty na principu porovnání. V případě podniku je pak toto srovnání provedeno nepřímým vzhledem k nemožnému nalezení zcela identického podniku, který obchoduje ve srovnatelném místě a čase. Metodologii oceňování podniků musí oceňovatel pečlivě zvážit, které metody jsou pro ocenění daného podniku nejvhodnější. Vhodné je použít pro ocenění podniku více než jednu metodu. Důvody pro ocenění podniku jsou různého charakteru a z hlavních důvodů jsou prodej a koupě podniku nebo možná restrukturalizace podniku.

Janíček (2013, s. 375) dodává, že na podnik se nahlíží jako na zboží, které je na trhu předmětem směny. Stanovení hodnoty a finančního ocenění podniku patří mezi definice, které mají význam. Podnik je jedinečný a méně likvidní aktivum, lze bez velkých nákladů přeměnit na peníze. Podnik je organizovanou hospodářskou jednotkou, kde se vytvářejí věcné statky a služby. Podnik je funkčním celkem, který má schopnost a přináší určitý užitek a generovat výnos v současnosti tak i budoucnu. Podnik je účelnou kombinací materiálních a nemateriálních hodnot, kde je jich smyslem hospodařit zisk. Mařík (2011, s. 30) Postup ocenění je třeba sestavit na základě konkrétních podmínek, především dle podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolených metod, dostupných dat atd. Mařík uvádí následující postup: sběr a analýza vstupních dat poté strategická analýza. Finanční analýzy pro zjištění

finančního zdraví podniku. Ocenění a volba metody poté ocenění podle zvolených metod a v neposlední řadě souhrnné ocenění. Mařík (2011, s. 36) uvádí, že pro sestavení konečné hodnoty podniku je potřeba získat dostatečné množství informačních vstupů, které lze rozdělit do několika skupin:

interní podnikové informace: finanční plány, účetní závěrky, technicko - ekonomické a vnitropodnikové informace, stav a vývoj ekonomiky, vliv zahraničních. Makroekonomické informace: charakterizují stav a vývoj ekonomiky a vývoj finančních trhů.

2.3 Ocenění podniku

V následujících podkapitolách jsou analýzy makrookolí, mikrookolí a finanční analýza.

2.3.1 Strategická analýza

Strategická analýza musí být provedena vždy Mařík (2011, s. 53) uvádí také, že je nezbytné provést finanční analýzu, ale ta stačí být pouze v modifikované podobě. Vždy je správné rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná kromě případu použití likvidační hodnoty. Pro dlouhodobou perspektivu je doporučeno provést analýzu a prognózu generátorů hodnoty. Finanční plán se připravuje v některých případech. Nejdůležitější je zvolit správně jednu nebo několik metod ocenění. To nám dá závěr pro souhrnné ocenění.

Autor Marinič (2008, s. 163) dále doplňuje popis finančního plánu jako výsledek dynamického procesu, který vyjmenovává úkoly finančního managementu v rámci koncepce rozvoje firmy zahrnuté v podnikovém plánu.

Podle profesora Maříka (2011, s. 69) strategická analýza obsahuje stručnou prognózu jeho vývoje v kvantitativní plus kvalitativní podobě a celkové hodnocení atraktivity trhu či odvětví. Dále pro projekci tržeb oceňované firmy musí být nezbytně provedena prognóza tempa růstu trhu nebo odvětví. Takže perspektiva firmy vychází z atraktivity trhu a konkurenční síly. Dodává, že pro ocenění je významným podkladem strategická analýza, která je mnohdy přehlížena, neklade se na ní taková důležitost a neplní tak svou úlohu je výstup strategické analýzy. Je určen hlavně k určení celkové výnosové schopnosti oceňovaného podniku respektive podklad pro odhad tržeb. Možnost vývoje podniku je omezena okolnostmi, které ho ovlivňují vnějším a vnitřním potenciálem. Cílem strategické analýzy je možnost poté konkretizovat výsledky v počátečním základu pro ověření delší časové perspektivy podniku. Tuto dispozici je možné prokázat až za podpory finančního plánu a finanční analýzy a posouzení rizika související s podnikem.

VNĚJŠÍ POTENCIÁL

Mařík (2011, s. 82) základě informací lze stanovit vnější potenciál, který se týká relevantního trhu. Trh je vymezen, aby byly získány nezbytné údaje a byla definována atraktivita a byl odhadnut vývoj do budoucna. Důležité aspekty pro vymezení trhu dle produktového portfolia se řadí mezi věčné hledisko a do územních se řadí regionální, národní, světové. Zákaznické a konkurenční hledisko, kde je realizace zákaznické škály a konkurenční podniky. Trh je nezbytné vymezit jak finančně tak hmotně. Delší časový horizont zjednodušuje odhad vývoje pomocí metody extrapolace. Tržní tempo růstu představuje základ pro budoucí odhad tržeb oceňovaného podniku. Faktory atraktivity jsou propojovány zejména s poptávkou a prodeji. Řadí se také velikost trhu, průměrná rentabilita vnímavost hospodářské fluktuace i potencialitu substituce. Pokud jde o tržní ocenění je důležité předvídat vývoj trhu se souladem a názorem odborníků. Možné je propojit trh s hospodářskou situací. Délka predikovaného

období reaguje na délku finančního plánu a souvislosti s dlouhodobě přijatelném tempu růstu. Je patrné, že predikce je závislá velkou mírou na požadavky oceňovatele. Je vhodné každý krok vysvětlit a spojit s logikou kompletního ocenění.

VNITŘNÍ POTENCIÁL

Marek (2009, s. 535) doplňuje, že pod komplexní název strategického hodnocení podniku se skrývá pouze souhrnný kvalitativní pohled na firmu z pohledu analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu

Pro tuto sekci je nezbytné uvést tři důležité analýzy strategického managementu. Všechny tři jsou vysvětleny v knize autora Vebera (2009, s. 530) Matice General Electric je maticí přitažlivosti trhu a konkurenčního postavení produktů, která rozděluje podnikatelské aktivity do devíti polí. Posuzují konkurenční postavení přes faktory, jako jsou podíl podniku na trhu, nákladové postavení, finanční možnosti, marže vzhledem ke konkurenci, úroveň managementu, přednosti a síla podniku, znalost trhu, síla značky, síla výroby a distribuce apod. Přitažlivost trhu hodnotí velikost trhu, bariéry vstupu, politicko-právní aspekty, míru inflace, nezaměstnanost, náročnost odvětví, segmentaci, náročnost odvětví na kapitál, tempo růstu trhu, ziskovost trhu, regulaci atd. Lze vysledovat čtyři možné strategie v matici. Jedná se o strategii ústupu, udržování, sklizení a budování.

Fotr et. al (2012, s. 26) forma strategie není jen o tom jak získat konkurenční výhody, ale i kreativní destrukce, které se týkají výhody konkurence. Strategie je nezbytnou součástí manažerských a řídicích procesů, kdy na začátku je určeno poslání firmy a na konci jsou žádané výstupy v podobě postupného naplnění stanovených cílů.

2.3.2 PEST analýza

Analýza PEST Veber et al. (2009, s. 538) specifikuje skutečnosti důležité pro vývoj vnějšího prostředí organizace. Typické skupiny faktorů zkoumané v analýze PEST. Politicko-právní faktory zahrnují antimonopolní opatření, sociální politiku, legislativu, politickou orientaci, liberalizaci zahraničních vztahů, politiku zdanění apod. Ekonomické faktory sledují úrokové sazby, ceny energií, míru inflace, trendy hrubého domácího produktu, míru nezaměstnanosti, stav ekonomiky apod. Sociální faktory obsahují přístupy k práci, sociální legislativu, demografický vývoj, míru vzdělanosti, mobilitu pracovní síly, vývoj životní úrovně atd. Technické faktory určují zvyklosti právní ochrany, trendy v inovacích, vládní podporu vědy a výzkumu, trendy ve vývoji technologií atd. Variantou metody PEST je analýza PESTEL, která posuzuje šest faktorů namísto původních čtyř. Navíc environmentální a legislativní faktor. Při analýzách makrookolí podniku by měly být identifikovány příležitosti a hrozby.

Hanzelková et al. (2017, s. 50) dodávají, že PEST analýza se zabývá vnějším okolím podniku a hodnotí jak se bude vyvíjet obecné prostředí firmy.

2.3.3 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil Zuzák (2011, s. 65) je analytickým nástrojem směřujícím k identifikaci atraktivit trhu. Tento analytický nástroj učí pochopit pravidla konkurence a přitažlivost trhu pro firmu. Pět dynamických konkurenčních faktorů je identifikováno jako vstup nových konkurentů, vyjednávací síla odběratelů a dodavatelů, substituty a soupeření mezi existující konkurencí na trhu.

Mathooko a Ogutu (2015, s. 347) i přes kritiku, která je směřována k Porterovu pěti faktorovému modelu, je stále jedním z nejpoužívanějších rámců pro tvorbu strategie. Každá z pěti Porterových sil ovlivňuje jaký zisk bude v odvětví. Čím intenzivnější je kterákoliv z konkurenčních sil, tím větší je pak tlak na pokles cen růstu nákladů v odvětví a činí toto odvětví méně atraktivním pro firmy, které jsou v daném odvětví. Porterův model pěti sil je možný ho aplikovat na, kterékoliv odvětví, protože jsou zde souvislosti, kde jsou základy pro každé podnikání. Jde o vztah mezi prodejci a dodavateli.

2.3.4 SWOT analýza

Grasseová et al. (2012, s. 296) představují SWOT analýzu jako jednu z nejčastěji využívaných analytických metod. Pomáhá přehledným způsobem rozřadit zjištěné faktory z provedených analýz, vytvořit mezi nimi vazby a následně určit pro firmu nejefektivnější strategie. Informace zjištěné při provedených analýzách, prognózách a s tvůrčích metodách jsou základním podkladovým materiálem a výsledným souhrnem pro provedení souhrnné analýzy, které jsou nástrojem rekapitulace a shrnutí všech předcházejících závěrů. Analýza SWOT umožňuje přehledně zobrazit všechny potencionální hrozby a příležitosti vnějšího prostředí v kombinaci se silnými a slabými stránkami organizace a vytváří základní rámec pro další využití zjištěných poznatků ve strategickém řízení (např. při tvorbě strategických dokumentů, jako je dlouhodobá vize nebo strategie rozvoje).

Analýza SWOT (Veber, 2009, s. 535). Dobrá strategie podniku neutralizuje hrozby vnějšího prostředí, využívá budoucí příležitosti, těží ze silných stránek a odstraňuje slabé stránky.

Cíle strategií

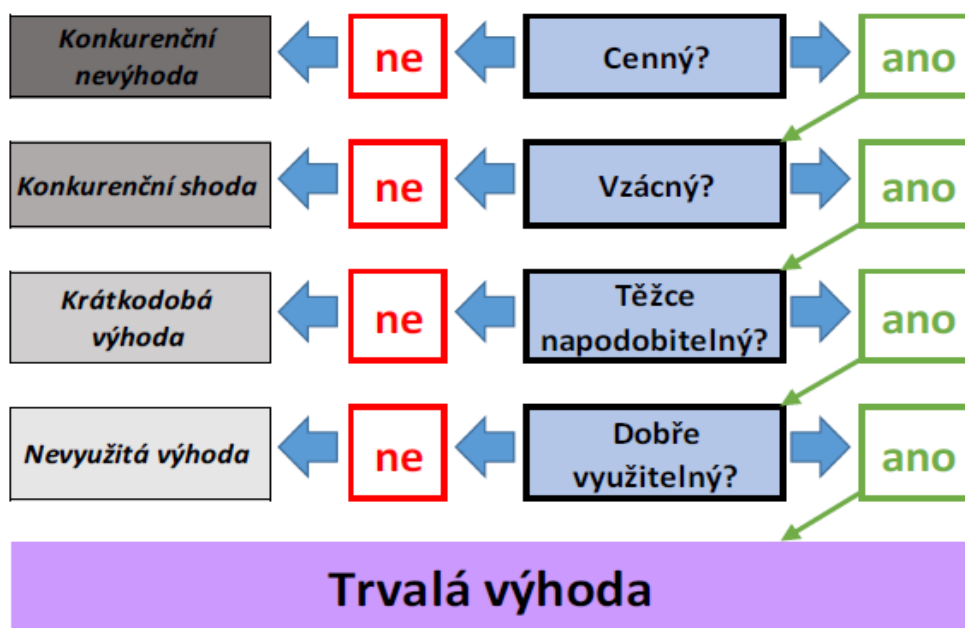
Strategie SO cílem této strategie je maximalizace využití silných stránek a příležitostí za účelem dosažení konkurenční výhody na trhu. Strategie WO je nutné soustředit se na potlačování slabých stránek na základě příležitostí. Strategie ST cílem této strategie je maximální využití silných stránek tak, aby případně hrozby byly minimalizovány. Strategie **WT** cílem této strategie je minimalizace slabých stránek a potlačování hrozeb. Grasseová et al. (2012, s. 300) navrhuji při provedení SWOT analýzy tento metodický postup jako je příprava provedení SWOT analýzy. Vhodná identifikace hodnocení silných a slabých stránek. Hodnocení hrozeb a příležitostí z vnějšího prostředí a následná tvorba matice SWOT.

2.3.5 VRIO analýza

Rothaermel (2013, s. 91) uvádí, že VRIO analýza je nástroj používaný pro analýzu vnitřních zdrojů a schopností podniku, aby management firmy zjistil, zda mohou být zdrojem trvalé konkurenční výhody.

Obrazek 1 je postup u VRIO analýzy, který popisuje proces konkurenčních výhod, nevýhod a shod.

Dělí se i na výhody cenné, vzácné a těžce napodobitelné. Nejvýznamnější a nejdůležitější je pro podnik trvalá výhoda.



Obrázek 1 Postup u VRIO analýzy

Zdroj: Rothaermel, 2013, s. 91

Jakubíková (2013, s. 43) Patří ke srovnávacím analýzám a je použita k hodnocení zdrojů a schopností, který má podnik k dispozici a oceňuje je za zdroje vůči konkurenci. Součástí této analýzy jsou hodnoceny: hmotné, nehmotné, lidské a finanční zdroje. Hmotné zdroje jsou pro určité firmy, které zahrnují masný průmysl nedílnou součástí a jsou existenční podmínkou pro podnik. V jiných případech jsou pro jiné společnosti, které se zabývají poradenstvím v oblasti pojištění tam není hmotný majetek pro konkurenční výhodu důležitý. Nehmotné zdroje mají podobu obchodní značky, licencí nebo také know-how, zkušeností či znalostí. Jsou velmi těžko ocnitelné, ale je nutné tyto zdroje identifikovat a rozvíjet. Lidské zdroje jsou pro podnik nepostradatelné, ale je nutné hlídat strukturu zaměstnanců. Náklady na lidské zdroje si každý podnik hlídá, protože se jedná o významnou položku. Není ale vždy výhodou neustále snižovat náklady na lidské zdroje, protože to s sebou může přinést hrozbu, že se někteří pracovníci přemístí ke konkurenci. Finanční zdroje jsou stanoveny na optimální hodnoty jednotlivých ukazatelů, ve kterých by se měl podnik pohybovat. Mezi takovéto ukazatele patří: struktura aktiv a pasiv, ukazatele likvidity, ukazatele rentability či míra zadluženosti. Je však třeba brát v úvahu, ve kterém odvětví se podnik pohybuje, protože v každém odvětví je optimální hodnota těchto ukazatelů rozdílná.

Veber (2009, s. 323) hodnotí metodu VRIO mezi jednotlivé zdroje čtyř aspektů (V – value - hodnota, kterou mají zdroje z pohledu, pokud je zdroj schopný využít příležitosti a vyvážit hrozby. Zdroj má hodnotu jen tehdy, pokud zvyšuje příjmy, snižuje náklady, neničí příležitosti a je nápomocen vyrovnat hrozby. R – rareness – vzácnost, výjimečnost zdroje kolik konkurenčních firem zdroj vlastní.

I – iritability – napodobitelnost zdroje, je velice nákladné pro jiné podniky tento zdroj napodobit. O – organization – organizace z hlediska, zda má podnik potenciál k využití zdroje.

2.3.6 Portfolio matice BCG

Jakubíková (2013, s. 255) Boston Consulting Group (dále jen BCG) založila portfolio matice BCG na myšlence, že výše finančních prostředků tvořených jednotlivými jednotkami podnikatelů, je spojen jak s tempem růstu trhu, tak s podílem na trhu. Na vertikální osu matice se zaznamenává růst trhu za zvolené období a na horizontální ose se zaznamenává relativní tržní podíl. Tento podíl vypovídá převážně o schopnostech konkurence podniku na trzích.

2.3.7 Finanční analýza

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 1) píší, že finanční analýza je aplikovaný jednoznačný postup, ale je jedná se o stále se opakující cyklus. V každém novém kroku je možností objevení nových souvislostí, které mohou vést k přehodnocení kroků z předcházejících analýz. Autoři doplňují, že výběr ukazatelů by měl být stanovený tak, aby byly ukazatele vybrány jen ty nejpodstatnější, které podniku přinesou odpovědi na jejich otázky.

Jak uvádí Knápková et al. (2017, s. 18) je nutností získat pro finanční analýzu dostatek kvalitních a správných dat. Mezi tyto základní zdroje patří účetní výkazy podniku, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přehled o finančních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky. Finanční analýza zahrnuje souhrnně posoudit situaci podniku. Pokud podnik má dostatečný zisk a jestli je vhodné jeho finanční uspořádání. Co se týče aktiv, jestli jsou využity efektivně.

Růčková (2019, s. 9) doplňuje, že je nevyhnutelné vypracovat rozbor finanční analýzy, neboť za současného stavu ekonomického prostředí se situace rychle mění a úspěšný podnik musí těmto změnám vzdorovat. Finanční analýza je logická z hlediska časového ve dvou úrovních. První je fakt, že je posuzována minulost a je možností zhodnotit vhodnou příležitost. Jakým směrem se podnik vyvíjel až k současnému stavu se společným vyhledáním celé stupnice hodnocení. Druhá úroveň analýzy je, že finanční analýza je základem pro finanční plánování ve všech aktuálních postupech. Možné je plánovat, jak krátkodobě, kam patří běžný chod podniku tak i strategické řízení, které se vztahuje k dlouhodobému rozvoji podniku. Finanční analýza není jen prvek finančního řízení, nepůsobí na podnik komplexností. Je součástí marketingové SWOT analýzy. Finanční analýza ovlivňuje velký počet rozhodovacích procesů a následných postupů.

Gibson (2013, s. 5) uvádí, že finanční analýza má řadu výhod v tom, že podává informace pro realizování rozhodnutí v budoucnu, pro porozumění souvislostí mezi finanční a podnikatelskou činností a ekonomickou aktivitou. Dojde ke snížení budoucího rizika a vylepšení schopností reakce na aktuálním postavení ve společnosti.

Rozvaha

Scholleová (2017, s. 12) potvrzuje, že rozvaha je účetním příkazem, který popisuje stav majetku - aktiv a kapitálu – pasiv a to vždy k určitému datu. Rozvaha se sestavovuje při řádné nebo mimořádné účetní závěrce.

Aktiva

Knápková et al. (2017, s. 25) informuje, že aktiva se jsou rozdělena dle doby jejich upotřebitelnosti nebo rychlosti a obtížnosti jejich přeměny na peníze. **Aktiva** se v rozvaze liší na:

Pohledávky za upsaný základní kapitál Knápková et al. (2017, s. 25) informují, že se jde o stav nesplacených akcií a podílů, jedná se o pohledávky za společníky, akcionáře nebo členy

družstva. Dlouhodobý majetek Kislingerová (2010, s. 54) uvádí, že sem patří pozemky, budovy, stavby, byty a technické rekultivace. Výsledky výzkumu a vývoje software a ocenitelná práva a goodwill. DHM a DNM byl při pořízení investicí, a proto je nutné majetek odepisovat kvůli postupnému opotřebování. Odpisy mohou být buď účetní nebo daňové. Podle Kislingerové (2010, s. 55) jsou oběžná aktiva odlišný segment, který na rozdíl od DM obíhají a mění postupně svoji podobu. První typem oběžných aktiv je věcná podoba, zahrnují se suroviny, materiál, rozpracovaná výroba či hotové výrobky. Druhým typem je podoba peněžní, kdy jsou to peníze v pokladně, na účtech, pohledávky a krátkodobé cenné papíry. Po zásobách následují pohledávky. Pohledávky jsou dlouhodobé (nad 1 rok) a krátkodobé (do 1 roku). Nejlikvidnější oběžná aktiva jsou krátkodobý finanční majetek. Jedná se jen o peníze na účtu, kdy v pokladně nebo cenné papíry do 1 roku. Časové rozlišení Kislingerová (2010, s. 56), že se do časového rozlišení spadají náklady příštích období, příjmy příštích období a výnosy běžného období, které ještě nebyly přijaty.

Pasiva

Knápková (2017, s. 33) uvádí, že na straně pasiv rozvahy je finanční struktura podniku. Zde jsou uvedeny zdroje financování majetku podniku. Do pasiv patří: vlastní kapitál Kislingerová (2010, s. 56) píše, že základní složkou vlastního kapitálu je kapitál základní. Podle Knápkové (2017, s. 35) je to upsaný kapitál, který vzniká při založení podniku. Autorka jako další složku vlastního kapitálu uvádí ážio a kapitálové fondy. Jedná se o externí zdroje, ne však cizí. Emisní ážio je získáváno rozdílem emisního kurzu a jmenovitou nebo účetní hodnotou akcií. Cizí zdroje Knápková (2017, s. 38) uvádí, že cizí zdroje jsou důležitou součástí finanční struktury podniku. Knápková (2017, s. 38), potvrzuje, že rezervy snižují vykazovaný zisk a jedná se o částku, která bude podnikem v budoucnosti vydána. Jedná se o rezervy na opravy hmotného majetku, nebo rezervy na dovolenou. Jsou tvořeny na vrub nákladů podniku.

Závazky

Knápková (2017, s. 38) rozděluje dlouhodobé závazky, kde patří závazky z obchodního styku delší než 1 rok - emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od zákazníků, dlouhodobé směnky či dlouhodobé úvěry. Mezi krátkodobé závazky lze zařadit vše, co je kratší než 1 rok - krátkodobé směnky, krátkodobé zálohy od zákazníků, dále závazky institucím, společníkům a krátkodobé úvěry. Časové rozlišení Růčková (2015, s. 23) uvádí při analyzování rozvahy a sleduje stav a vývoj bilanční sumy. Celkovou strukturu a vývoj aktiv a pasiv.

Výkaz zisku a ztráty

Kubíčková a Jindřichovská (2015, str. 28) píší, že výkaz zisku a ztráty informuje o tvorbě zisku a obsahuje na rozdíl od bilance údaje k určitému období, tj. tokové. Forma výkazu zisku a ztráty může být horizontální - forma uvádí náklady a výnosy odděleně nebo vertikální, zde jsou přiřazovány výnosy a náklady, které se vážou k dané oblasti činnosti. Vykazovanou formu může podnik zvolit dle svého uvážení, ale obsah položek je dán zákonem o účetnictví a další předpisy. Fialka (2012, s. 9) dodává výkaz zisku a ztráty, aby uživatelé finanční analýzy nevěnovali svou pozornost pouze výkazu zisku a ztráty daní společnosti, ale aby brali v potaz data z rozvahy a nepodceňovali data o likviditě a stabilitě.

Výkaz cash-flow

Kubíčková a Jindřichovská (2015, str. 30) píší, že výkaz cash flow shrnuje příjmy a výdaje peněžních prostředků uskutečněných za účetní období. Rozdílem je buď příbytek nebo úbytek peněžních prostředků za účetní období. Přírůstek je dosažen vždy pokud jsou příjmy vyšší než výdaje. Pokud je celkové CF kladné. Úbytek nastává v momentě, kdy jsou výdaje vyšší než

příjmy a celkové CF je záporné. Scholleová (2017, s. 30) odůvodňuje to, proč je sestavován výkaz cash flow i přes to, že je výsledek z rozvahy již známe. Sestavuje se pro přehled, kde jsou zdroje peněz a kam se peníze ztrácí. Majitel podniku může přijít na rezervy v řízení. Stanovení cash flow přímou metodou znamená zobrazení příjmů, výdajů a jejich rozdílů. Nepřímá metoda stanovení cash flow je vytvořena korekcí hospodářského výsledku o rozdíl mezi příjmy, výnosy a výdaji, náklady.

Výroční zpráva

Kubíčková a Jindřichovská (2015, str. 34) definují výroční zprávu jako listinu, která reflektuje ekonomickou a finanční situaci podniku za uplynulý rok. Účel výroční zprávy je informovat o vývoji výkonnosti a činnosti podniku. Ve výroční zprávě lze nejprve nalézt základní údaje o akciové společnosti a podnikatelské činnosti. Následuje zhodnocení minulého roku a předpokládaný vývoj společnosti v dalším období. Jak dodává Kubíčková a Jindřichovská (2015, str. 35), účetní závěrka a výroční zpráva se povinně zveřejňuje společnostmi, které se zapisují do obchodního rejstříku. Kislingerová (2010, s. 76) doplňuje, že základním požadavkem účetních záznamů je spolehlivost, neutralita a srozumitelnost. Příloha doplňuje pouze informace jako jsou obecné údaje o podniku, detaily o použitých účetních metodách a zásadách a způsobech oceňování.

Analýza poměrových ukazatelů

Růčková (2015, s. 53) píše, že analýza poměrových ukazatelů čerpá pouze z veřejně dostupných základních výkazů. Může být tak zpracována externím analytikem, který vypočítá poměrový ukazatel jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce. Sedláček (2011, s. 55) uvádí, že poměrové ukazatele bývají většinou z hlediska finanční analýzy nejoblíbenější a nejpoužívanější. Členění poměrových ukazatelů je dle Růčkové (2015, s. 53):

- ukazatele likvidity;
- ukazatele rentability;
- ukazatele zadluženosti;
- ukazatele aktivity;
- ukazatele tržní hodnoty;
- ukazatele cash flow.

Ukazatele likvidity

Růčková (2015, s. 54) píše, že nejprve je nutné definovat pojem likvidita. Podle autorky Růčkové představuje likvidita vlastnost dané složky rychle a bez velké ztráty přeměnit se na peníze. Likvidita podniku je pak schopnost podniku včas hradit své platební závazky. Nedostatek likvidity vede k neschopnosti využít příležitostí vedoucích k zisku a platební neschopnosti, která může vést k bankrotu. Autorka dodává ale, že není možné zaměňovat pojmy solventnost a likvidita, jelikož správné vyjádření zní, že podmínkou solventnosti je likvidita.

Běžná likvidita

Scholleová (2017, s. 178) píše, že běžná likvidita poukazuje na to, o kolik jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Jedná se o to kolikrát může podnik uspokojit své věřitele, pokud by přeměnil oběžná aktiva na peníze. Doporučená hodnota podle Scholleové je mezi 1, 8 a 2, 5. 11

Vzorec 1 Běžná likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} * \text{krátkodobé dluhy}$$

Pohotová likvidita

Scholleová (2017, s. 179) popisuje, že pohotová likvidita je přísnější než běžná likvidita, jelikož od oběžných aktiv se odečítá nejméně likvidní část, kterou jsou zásoby. Ty jsou nejhůře přeměnitelné na peníze. Doporučená hodnota podle Scholleové je mezi 1 a 1,5.

Vzorec 2 Pohotová likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) * \text{krátkodobé dluhy}$$

Okamžitá likvidita

Scholleová (2017, s. 178) píše, že okamžitou likviditu lze vypočítat jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků. Finanční majetek zde představují nejen prostředky na účtech a v pokladně, ale i cenné papíry. Doporučená hodnota podle Scholleové je mezi 0,2 a 0,5.

Vzorec 3 Okamžitá likvidita je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 178)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} * \text{krátkodobé závazky}$$

Ukazatele rentability

Scholleová (2017, s. 177) píše, že rentabilitou se rozumí výnosnost kapitálu a měří schopnost podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Čím vyšší je rentabilita podniku, ukazuje to na dobré hospodaření podniku se svým majetkem a kapitálem. Autorka dále uvádí, že ukazatele rentability vždy pracují s tokovou veličinou, která je braná z výkazu zisku a ztrát a stavovou hodnotou branou z rozvahy. Růčková (2015, s. 57) doplňuje, že se v ukazatelích rentability v čitateli objevuje položka odpovídající výsledku hospodaření (toková veličina) a ve jmenovateli se objevuje nějaký druh kapitálu (stavová veličina), resp. tržby (toková veličina).

Ukazatele rentability podle Růčkové slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Tyto ukazatele poskytují důležité informace akcionářům a potenciálním investorům. Černohorský et al. (2011, s. 274) píše, že doporučená tendence pro ukazatele rentability je rostoucí tendence. Je to tak ukázka toho, že se podnik zlepšuje v dosahování zisku a vytváří nové zdroje financování.

Pro finanční analýzu, konkrétně pro ukazatele rentability jsou důležité tři kategorie zisku, které lze získat přímo z výkazu zisku a ztráty. EBIT (zisk před odečtením úroků a daní) se rovná provoznímu výsledku hospodaření. EAT (zisk po zdanění neboli čistý zisk) lze v e-výkazu a zisku nalézt jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. EBT (zisk před zdaněním)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Scholleová (2017, s. 177) píše, že ROE uvádí efektivnost přeměny kapitálu vloženého vlastníky, tj. kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky podniku.

Vzorec 4 Rentabilita vlastního kapitálu je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 177)

$$\text{ROE} = \text{EAT} * \text{vlastní kapitál}$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Sedláček (2011, s. 59) uvádí, že ukazatel ROS charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Scholleová (2017, s. 177) doplňuje, že hodnota ukazatele ROS udává, kolik korun zisku společnost vytvoří z jedné koruny tržeb. Pro společnost by mělo být důležité, aby se tento ukazatel vyvíjel dobře, jelikož to značí, že i ostatní ukazatele budou podobné.

Vzorec 5 Rentabilita tržeb je dána vztahem (Scholleová, 2017, s. 177)

$$ROS = EAT * tržby$$

Ukazatele aktivity

Podle Růčkové (2015, s. 67) měří ukazatele aktivity schopnost firmy využívat investované finanční prostředky. Podle Scholleové (2017, s. 180) to znamená, jak je podnik schopen využít svůj majetek. Výsledkem je například informace o přebytečných kapacitách nebo naopak nedostatku produktivních aktiv. Rejnuš (2014, s. 276) dodává, že vzhledem k vysokému počtu aktiv rostou zbytečné náklady, a to nepříznivě ovlivňuje ziskovost. Kislingerová et al. (2008, s. 33) doplňuje, že každé odvětví vlastní jiné hodnoty, a tudíž je nutné pro tuto skupinu ukazatelů zhodnotit jejich stav a vývoj vždy ve vztahu k odvětví.

2.4 Metody při ocenění podniku

Mařík (2018, s. 30) popisuje tři základní oceňovací přístupy, mezi které patří: výnosový, tržní a majetkový. Výnosové metody zakládají ocenění na analýze očekávaného budoucího užitku aktiva. Naopak tržní přístupy hledají stejné nebo podobné aktivum, hodnota je známá, a majetkové zakládají ocenění na podobném aktivu, u něhož jsou známy náklady na znovuvybudování. Pro spolehlivé ocenění se doporučuje využití více metod a jejich následnou syntézu.

Fotr et al. (2012s. 50) tvrdí, že pokud se stanovuje pravděpodobnost dílčích scénářů je nutné vycházet z množství rizikových faktorů a posoudit možnosti jejich významu. Při použití scénářové matice je pravděpodobnost scénáře uvedena součinem pravděpodobností hodnot samostatných faktorů s rizikem. Pokud se jedná o scénáře, které jsou vyjádřeny za podpory stromů je pravděpodobnost scénáře vyjádřena součinem pravděpodobností faktorů rizikových hodnot, které jsou na větví stromu. Scénářový přístup je účinný, pokud jde o kontinuální proces. Pokud jde o manažery jsou často nuceni přezkoumat své hledisko, co se týče vývoje podnikatelského prostředí a zařadit i působení, které by nebylo bráno v potaz. Předpokladem použitelnosti scénářů je, aby byly scénáře snadno sdělovány a byla uplatněna přednost v praktickém využití.

Mařík (2018 s. 36) podává vysvětlení pro jaké využití určené ocenění vypracováno a jaká má být finální cena. Výběr metody je z hlediska předpokládaného významu a očekávané funkce. Významným aspektem než dojde k výběru určité metody musí být vypracována strategická a finanční analýza. Podnik je posuzován z dlouhodobého charakteru pro tvorbu hodnoty vlastníkům. Prověřuje se pozice na trhu, souhrnný stav podniku a konkurence. Po realizaci této analýzy je příhodný čas vybrat způsob a techniku ocenění. Příznačným příkladem je spojování podniků, které se hodnotí ve dvou vlnách. Je výhodnější zachovat nezávislou entitou nebo dosáhnout výhod a spojit se s jinou firmou. Oceňovaný nezávislý podnik posuzuje eventuelně zachovat a být samostatnou jednotkou. Hodnota je na dolním rozmezí, ale pokud se očekává záměr spojit podnik, cena je na horním rozmezí. Reálný přínos po sjednocení s jiným podnikem způsobuje uznatelné synergické účinky.

Mařík (2018, s. 36) pojednává o 3 skupinách oceňovacích metod nebo technik. Výnosové metody jsou na základě analýzy výnosů. Druhá oceňovací metoda je na základě analýzy trhu – tržní metoda a třetí je metoda majetková, která spočívá na základě ocenění majetku. Pokud jde o subjektivní ocenění je možné využít diskontované peněžní toky. U tržní hodnoty lze také použít diskontované peněžní toky, které jsou předpokladatelné určitým trhem. U zpředměťňovaného ocenění se upřednostňuje metoda kapitalizovaných čistých výnosů majetkové nebo kombinované metody.

2.4.1 Metody založené na analýze majetku

Mařík (2011, s. 321) uvádí, že principem majetkových metod ocenění podniku je zjištění majetkové podstaty podniku formou individuálního ocenění všech položek majetku a následného odečtení individuálně oceněných položek závazků. Samotné ocenění majetku je řídi kritériem o budoucnosti podniku. Předpokládá-li se trvalá existence podniku, je majetek oceňován na principu reprodukčních cen. Není-li naopak předpokládána dlouhodobá existence, je stanovena likvidační hodnota majetku.

Využívají účetní hodnoty vlastního kapitálu Fotr et al. (2014, s. 120). Účetní hodnota vlastního kapitálu staví na stavových veličinách, tedy podstatě historických pořizovacích cen. Mezi nejdůležitější patří likvidační metoda a substanční metoda (Replacement Value). Hodnota majetku podniku při substanční hodnotě odráží ocenění aktiv podniku v současných pořizovacích cenách. Však vysoká pracnost metody eliminuje nedostatek v rámci ocenění v historických cenách. Likvidační hodnota podniku určuje hodnotu aktiv společnosti při reálné nebo simulované likvidaci. Představuje likvidační hodnotu majetku mínus hodnotu závazků. Důležitý předpoklad pro sanaci firmy.

Mařík (2011, s. 324). Účetní hodnota Metoda účetní hodnoty je založena na principu historických cen a ocenění se odvíjí od informace, za jaká byla původní cena majetku. Tento způsob ocenění však může vést, zejména u majetku dlouhodobé povahy, ke značnému zkreslení. Výhodou metody je naopak velká průkaznost ocenění, neboť je prováděno dle zásad platných v účetnictví. Jako netto hodnota podniku je pak chápán vlastní kapitál podniku.

2.4.2 Metoda diskontovaných peněžních toků

Diskontované cash flow (DCF)

Autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 151) poukazují na to, že výpočet cash flow určuje absolutní veličinu, která nepřihlíží k času, kdy jsou peněžní toky tvořeny. Ani k riziku toků, kdy jsou peněžní toky produkovány.

Dle Maříka et al. (2011, s. 80) diskontovaný cash flow model je vymezen k objevení volných peněžních toků, které jsou dosažitelné a jsou rozděleny investorům na konci každého roku. Volné cash flow jako absolutní veličina nebere v potaz čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány. Cash flow, které je diskontované pomocí nákladů na kapitál, posuzuje tyto jevy v rozboru. Je výhodným kritériem výkonnosti podniků a předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti investic pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Mařík (2018, s. 67) Výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků je založeno na odhalení volných peněžních toků, tedy na takových, které lze z podniku čerpat, aniž by to ohrozilo jeho podstatu a jsou dostupné k rozdělení pro investory na konci roku. Jsou 3 možné varianty postupu, kde se dostáváme k hodnotě: DCF entity, DCF equity a DCF APV. Výpočet

hodnoty podniku - varianta DCF entity lze rozdělit ve 2 krocích, kdy 1. krokem zjistíme hodnotu brutto. Diskontováním peněžních toků pro věřitele a vlastníky. 2. krok je odečtena hodnota cizího kapitálu k určitému datu ocenění a dostáváme jen hodnotu vlastního kapitálu – netto hodnotu. DCF APV je upravená současná hodnota a základem jsou také dva kroky: 1. Je součet hodnoty podniku při zadlužení 0 a současná hodnota daňových úspor z úroků, díky které je možno zjistit hodnotu brutto. 2. Krok je provázán s očištěním o cizí kapitál a výsledek je netto hodnota.

Vzorec 6 výpočet DCF (Vzorec xx DCF), dle Gladiše (2015, s. 32)

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Dle vzorce jsou odhadnuty budoucí toky hotovosti v jednotlivých budoucích letech. Používá se složené úrokování a metoda časové hodnoty peněz s vypočtením jejich současné hodnoty. Autor upozorňuje, že tato metoda v praktickém použití udává nepřesné výsledky. V důsledku to může být velký problém a výsledné hodnoty se mohou lišit až řádově.

Mařík (2018, s. 68) se schoduje, že jako nejpoužívanější varianta je entity, kdy se vymezují do firmy volné peněžní toky (FCFF – free cash flow to firm) pomocí úpravy korigovaného provozního výsledku hospodaření. Volné peněžní toky jsou pro všechny roky finančního plánu a jsou nápomocny stanovit hodnotu 1. fáze. 2. významná složka je diskontní míra.

Volné peněžní toky (FCFF)

Vochozka a Mulač (2012, s. 143) tvrdí, že volný tok, který jde do podniku je nutností ho zredukovat o placené úroky, které jsou sniženy o tzv. daňový štít. Daňová úspora, z které je plynoucí snížení již zmiňovaného daňového základu, které jsou spojeny s náklady, a který je snižován úhrnem peněžních výdajů.

Kislingerová (2011, s. 63) stvrzuje, že co se týče znalců, tak patří ukazatel k oblíbeným a často používaným ukazatelem k ocenění pomocí volných peněžních toků do podniku. Co se týká oceňování pomocí volných peněžních toků se nejčastěji používá ocenění pomocí tzv. volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, tj. peněžních toků společnosti celku. Používá se zkratka z angličtiny FCFF (Free Cash Flow To The Firm) - volný peněžní tok do firmy, část peněžních toků, která je volná pro vlastníky a věřitele a po uspokojení ostatních závazků, které jsou vůči státu a podniku samotnému.

NWC (Net working Capital)

Scholleová (2017, s. 172) tvrdí, že čistý pracovní kapitál (NET Working Capital) se používá zkratka ČPK nebo NWC, oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků. V nadcházejících vzorcích (Vzorec 7 ČPK) jsou uvedeny dva možné výpočty čistého pracovního kapitálu, které jsou od autorky Scholleové (2017, s. 172):

Vzorec 7 dvě možnosti výpočtu čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál = Oběžný majetek (Oběžná aktiva) – Krátkodobé cizí zdroje;

Čistý pracovní kapitál = Zásoby + Pohledávky + Finanční majetek – Krát. závazky.

Volné cash flow (FCF)

Kislingerová (2010, s. 221) píše, že ukazatel volného cash flow, se používá ve finančních analýzách a sje poskytován vstupními údaji pro určující postupy, které souvisí s oceňováním podniku. Ukazatel stvrzuje, jak velké peněžní toky jsou tvořeny za určité období z investiční a provozní činnosti podniku. Vlastníci i věřitelé podniku mají k dispoziční volnou hotovost. Pokud jde o hodnocení výkonnosti podniku nastává i situace, že je negativně hodnocena a je nízká úroveň volných provozních toků. Je to zapříčiněno vysokými investicemi, které vedou, ale k růstu v podniku.

Následuje vzorec pro výpočet FCF (Vzorec 8 FCF), dle Scholleové (2017, s. 172):

Vzorec 8 výpočet FCF

*$FCFF = EBIT * (1 - t) + Odpisy - Investiční výdaje - Změna v pracovním kapitálu;$*

kde:

FCFF volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele (Free Cash Flow to the Firm);

EBIT zisk před zdaněním a úroky (Earnings Before Interest And Taxes);
daňová sazba.

Volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)

Dle Veselá (2011, s. 394) FCFE model je důležité, že vnitřní hodnota společnosti se stanovuje z pohledu akcionáře. Volné peněžní prostředky jsou definovány pomocí cash flow, které podniku zůstanou po uhrazení nároků věřitelů a spolu s dalšími spojenými investičními výdaji a změnou pracovního kapitálu.

Vzorec 9 výpočet FCFE dle Veselá (2011, s. 395)

$FCFE = EAT + odpisy - investic v daném roce - NWC - splátky dluhu$

kde:

FCFE volný peněžní tok pro majitele;

EAT čistý zisk;

NWC změna čistého pracovního kapitálu (net working capital).

2.4.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Další výnosová metoda je metoda ekonomické přidané hodnoty EVA. Podle Vochozky et al. (2012, s. 156) lze uvedený ukazatel EVA označit - provozní hospodářský výsledek po zdanění (tj. NOPAT) odečtením součinu investovaného kapitálu a vážených nákladů kapitálu (WACC),

Následuje vzorec dle Maříka (2011, s. 13), pro výpočet ukazatele EVA:

$$\textbf{Vzorec 10 výpočet ukazatele EVA}$$
$$EVA = NOPAT - Capital * WACC;$$

kde:

<i>NOPAT</i>	čistý provozní zisk;
<i>Capital</i>	kapitál vázaný v aktivech;
<i>WACC</i>	průměrné vážené náklady kapitálu.

Shil (2009, s. 169) vnímá metody EVA, kdy produkuje časově omezená data a nutností je použít metodu v kombinaci spolu s dalšími metodami, aby došlo k získání, co nejpřesnějších a nejkompaktnějších údajů.

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota DEVA

Scholleová (2009, s. 96) uvedla, že DEVA se využívá pro hodnocení investic (je to dynamická podoba ukazatele EVA). Hodnoty ekonomické přidané hodnoty pro jednotlivá období se musí diskontovat. Investice je přijatelná, v ohledu na to, že je DEVA větší nebo se rovná nule. Za těchto předpokladů dojde k uspokojení všech zainteresovaných subjektů na výnosech ze sledovaného kapitálu. Scholleová udává vzorec pro výpočet ukazatele DEVA takto:

Vzorec 11 pro výpočet ukazatele DEVA

$$DEVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+r)^i};$$

kde:

<i>EVA</i>	hodnota ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech projektu;
<i>r</i>	požadovaný výnos;
<i>n</i>	délka trvání projektu v letech

Martiničová et al. (2014, s. 50) tvrdí, že nutností pro účel kalkulace NOPAT je nezbytné upravit provozní výsledek hospodaření (zobrazen ve výkazu zisku a ztráty). Dle autorů lze úpravu sumarizovat eliminací provozních výnosů a nákladů, které se považují s ohledem na jejich povahu za mimořádné. Poté provést úpravy a reagovat na provozní charakter finančního majetku organizace.

Čistý provozní zisk NOPAT

Pro výpočet EVA je dle Vochozky a Mulače (2012, s. 156) čistý provozní zisk, který lze spočítat jen z provozní činnosti podniku. Vyloučení jiných aktivit organizace je nežádoucí, protože dochází k rozdílné výši podnikatelského rizika, která by se domáhala zužitkování rozdílných diskontních měr. Použití veškerých nákladů a výnosů, které není souvislé s hlavními provozními činnostmi podniku není potřeba. Martinovičová et al. (2014, s. 50) potvrzují, že nutností pro využití výpočtu NOPAT - upravit provozní výsledek hospodaření (je vyjádřen ve výkazu zisku a ztráty). Autoři upravují snaží se eliminovat provozní výnosy a náklady. Jsou považovány za mimořádné a berou ohled vůči jejich povaze, je nutné realizovat upravení a reflektováním provozního charakteru finančního majetku společnosti. Kislingerová (2010, s. 120) zdůrazňuje, že upravení provozního zisku po zdanění je nutné, aby lépe odrážel reálný ekonomický přínos podniku vůči jejím vlastníkům. Podle autorky úprava zajišťuje, že koncepce zisku organizace v maximálním rozsahu objasní přístup investorů, pro které je jedním z důležitých ukazatelů, který se týká výnosnosti jejich investic.

Vážený průměr nákladů na kapitál (WACC)

Dle Nývltové (2010, s. 120) lze průměrné náklady kapitálu použít pro stanovení žádané výnosnosti kalkulace ekonomické efektivity investičních projektů.

Vochozka et al. (2012, s. 60) vymezují výpočet WACC tak, jak je představeno v nadcházejícím vzorci.

Vzorec 12 Výpočet WACC

$$WACC = r_e * \frac{E}{C} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{C};$$

Kde:

<i>WACC</i>	průměrné náklady kapitálu;
<i>r_d</i>	náklady na cizí kapitál;
<i>t</i>	sazba daně z příjmu právnických osob;
<i>D</i>	cizí kapitál;
<i>C</i>	celkový kapitál;
<i>r_e</i>	náklady na vlastní kapitál;
<i>E</i>	vlastní kapitál.

Náklady cizího kapitálu jsou dle Vochozky a Mulače (2012, s. 60) placenými úroky, poplatky, které jsou hrazeny věřitelům pro poskytování prostředků k realizování podnikatelské činnosti. Autoři připomínají, že je daňová sazba zahrnuta do výpočtu, protože jsou placené úroky daňově uznatelným nákladem, takže snižují daňový základ čili výši placené daně ze zisku. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 157) stvrzují, že pro výpočet ukazatele Ekonomické přidané hodnoty se používá vážených průměrných nákladů na kapitál -WACC, tyto náklady jsou dány očekáváním výnosů pro investory organizace, a výnosové očekávání je odvozeno od možnosti alternativního výnosu na kapitál s zohledněním k riziku.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Mařík (2018, s. 35) uvádí, že KPVH korigovaný výsledek hospodaření, který je principiálně stejný se ziskem NOPAT. Měly by platit zásady, že pokud jde o provozní výsledek hospodaření jsou vyřazeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a náklady na prodaný majetek. KPVH obsahuje aktivace, dary, pokuty a úroky z prodlení. Z provozního výsledku hospodaření se vyloučí výnosy a náklady, které souvisí s majetkem, který není provozně nezbytně nutný. Patří jsem budovy, které nejsou využívány k provozní činnosti, ale jsou jen pronajímány tzn., že výnos není součástí KPVH.

Mařík (2018, s. 36) doplňují, že provozně nutný investovaný kapitál tvoří základ pro jakýsi mezikrok ve výpočtu volných peněžních toků, tím je korigovaný provozní výsledek hospodaření (dále také „KPVH“).

Pro KPVH platí tři hlavní zásady: měl by zahrnovat náklady na cizí kapitál (v případě ocenění ve variantě entity – pro vlastníky i věřitele) měl by být očištěn o položky, které se pravidelně neopakují (jednorázové, mimořádné) – hodnota je tvořena pouze permanentními výsledky, měl by zahrnovat pouze výsledky související s provozně nutným investovaným kapitálem. Ačkoliv se může zdát, že by vhodným východiskem mohl být také EBIT, tedy výsledek hospodaření

před úroky a zdaněním, je z výše uvedeného zřejmé, že shoda s požadavky na vyloučení neprovozních a jednorázových výsledků není naplněna, a je skutečně vhodnější využití KPVH. Stejně tak pro samotný výpočet je vhodnější vycházet pouze z provozního výsledku hospodaření, který umožní méně komplikovanou úpravu. Výpočet KPVH lze shrnout do následujícího vzorce:

Vzorec 13 Výpočet KPVH

$$KPVH = \text{provozní výsledek hospodaření} \mp \text{mimořádný, jednorázový a s provozním majetkem nesouvisející výsledek} \pm \text{finanční výsledek související s provozně nutným majetkem.}$$

2.4.4 Metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen

Dle Mařík (2018, s. 58) jsou to metody, které zjišťují majetkovou podstatu podniku, která se označuje jako substanční hodnota. Spočívá v ocenění jednotlivých rozvahových položek k datu ocenění. Výsledná hodnota je dána součtem aktiv, od kterých je odečtena suma závazků. Metody lze rozdělit dle budoucího pokračování podniku za předpokladu nekonečného trvání tj. ocenění na bázi reprodukčních cen a nebo pokud se nepředpokládá dlouhodobá existence podniku: ocenění likvidační hodnotou.

Účetní hodnota je pro ocenění zdravého podniku jen doplňkový charakter a odráží se pouze současný stav a neodhaduje se budoucí vývoj.

2.4.5 Východiska modelu oceňování kapitálových aktiv

Dle Pratt et al. (2014, 14) tvrdí, že model předpokládá následující platné podmínky mezi které patří, že portfolio je sestavováno na jedno předem známo období a existuje konečný stav počtu aktiv. Výnosy jsou rozdělené náhodné veličiny a investoři jsou rizikově averzní. Chovají se racionálně a jsou dostatečně informovaní a mají stejná očekávání do budoucnosti. Investoři rozhodnutími neovlivňují ceny na trhu. Nejsou předpokládány transakční náklady a investování prostředků probíhá bezrizikovou úrokovou mírou.

Mařík et al. (2018, s.45) doplňují, že odhad nákladů na vlastní kapitál je možné provést pomocí metody CAPM několika způsoby. Podle členění dle způsobu odhadu rizikové premie kapitálového trhu jsou dány dvě možnosti: ex – post dle historické premie trhu nebo ex – ante dle implikované premie trhu. Způsoby výpočtu se rozdělují i podle způsobu odhadu koeficientu β (beta) a to pomocí základu historické bety a metody analogie nebo dle nezávislé prognózy bety vůči zvolených faktorů.

2.4.6 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu (Mařík, 2011, s. 304). Nelze získat tržní kapitalizaci nebo tržní hodnotu podniku pouhým vynásobením tržní ceny akcie počtem akcií. Není možné vzít poslední tržní cenu a nebrat v úvahu její volatilitu. V praxi si znalec určuje délku období, po kterou sleduje průměrnou cenu akcie. Dále je tu vztah mezi průměrnou a mezní hodnotou, která ovlivňuje tržní hodnotu akcie. Aktuální tržní cena akcie je pouhým zlomkem prodeje

z celkového počtu akcií. Při prodeji sto procent akcií nelze očekávat, že by byla cena stejná ve stejném okamžiku. Z praxe podle Maříka (2011) bylo zjištěno, že při prodeji většího podílu akcií cena stoupá až o 20-50%. Premie zaplacená nad úroveň předchozí běžné tržní ceny odpovídá někdy přepřeceně ceně, někdy premii za možnost kontrolovat chod firmy a někdy

nákladům zastoupení (agency cost). To znamená, že jsou upřednostňovány zájmy managementu dříve než zájmy věřitelů. Vše výše zmíněné ovlivňuje oceňování pokračujícího podniku tzv. going concern. Někdy spojení více firem způsobí vznik synergii.

2.5 Přístupy k analýze rizik oceňování

Scénářový přístup je jeden z přístupů jak prověřit rizika.

(Brealey et al.(2014, s. 285): Počítání průměrných nákladů kapitálu je nejobtížnější stanovit náklady na vlastní kapitál r_E . Pro jeho zjištění je obecně možné použít model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Model CAPM počítá míru očekávané výnosnosti jako součet bezrizikové sazby a rizikové prémie trhu.

Vzorec 14 Výpočet očekávané výnosové míry

$$\text{očekávaná výnosová míra } (r_E) = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Kde:

r_f	bezriziková výnosová míra, často brána jako výnosová míra státních pokladničních poukázek,
β	tržní riziko (vyjadřuje rizikovost podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu),
r_m	investorem požadovaná výnosnost u individuálních investic,
$r_m - r_f$	tržní riziková přírážka (rozdíl mezi dlouhodobým výnosem akciových trhů
r_m	oproti výnosům bezrizikových dluhopisů r_f ,
$\beta (r_m - r_f)$	očekávaná riziková prémie

Fotr et al. (2020, s.10) píše, že bezriziková aktiva jsou taková, kde investor s jistotou zná jejich očekávanou výnosnost a dobu splacení. Riziková prémie, je prémie požadovaná investory za podstoupení rizika spojeného s investicí do tržního portfolia namísto investice do bezrizikových aktiv. Fotr et al. (2020, s. 16) poukazují, že prognózy nejsou jen základem pro kvalitu strategického rozhodování, ale slouží účelně k vývoji budoucnosti. Tvorba scénářů je odvozena z klíčových rizikových faktorů pro popis

Pojetí scénářů

Fotr et al. (2020, s. 17) popisují odlišnosti scénářů od prognóz, že prognóza udává jednu budoucnost a scénáře mají více budoucností. Scénáře nejsou prognózy a nemají snahu dělat prognózy a pokoušet se předvídat jaký bude nejpravděpodobnější vývoj v budoucnu, ale mít vytvořené možné varianty, které mohou nastat dle věrohodného vývoje budoucnosti.

2.5.1 Vymezení rizik

Pro výslednou hodnotu podniku je i velmi důležité stanovení výše rizikem zatížených příjmů. V návaznosti na kalkulaci diskontní míry můžeme rizika rozdělit na:

- Rizika obchodní a finanční
- Rizika systematické na nesystematické

Fotr et al. (2014, s. 16) poukazují, že riziko, které je vyvolané faktory a má dopad na hospodářské jednotky, která zahrnuje oblast hospodářství. Mezi zdroje systematického rizika patří změny peněžní a rozpočtové politiky. Změny na trhu, které se týkají peněžní, rozpočtové politiky a globální změny na trhu. Systematické riziko je vázané na situaci jak se trh vyvíjí je vyznačováno jako tržní riziko a je označováno jako riziko nedizifikované.

Fotr et al. (2014, s. 16) doplňují, že nesystematické riziko se značí jako riziko jedinečné, které je v mnoha případech specifické pro firmu. Proto je firma spjata s aktivitami. Ke specifickým zdrojům tohoto rizika patří odchod zaměstnanců, kteří jsou pro firmu klíčoví. Vstup nového konkurenta na trh, selhání subdodavatele, který je pro firmu nepostradatelný a v neposlední řadě může nastat havárie, která je neovlivnitelná, jako je např. havárie výrobního zařízení. K systematickým rizikům se řadí rizika makroekonomická a rizika nesystematická spadající do rizik mikroekonomických.

Polách (2012, s. 92) rozděluje rizika dle závislosti ekonomického vývoje, který se odvíjí podle podniku. Rizika jsou systematická a nesystematická. U systematických rizik je závislost na ekonomických faktorech, které se týkají změn fiskální a peněžní politiky. Pomocí těchto faktorů dojde k řetězové reakci, která může nasměrovat projekt pozitivním nebo negativním směrem. U nesystematických (jedinečných) rizik jsou speciální pro individuální obory, projekty které se týkají investic. Mezi hlavní faktory se řadí vypracování investičních projektů, modifikace investičních projektů, změny prostorů, kde bude projekt realizován. Kategorizace systematických a nesystematických rizik je podstatná v hledání eventuálních možností, kde je reálné omezit riziko pomocí diferenciací rizika. Mezi možnosti ovlivnitelnosti se řadí rizika ovlivnitelná a neovlivnitelná.

Podnik může ovlivnitelná rizika vyloučit pouze určitou metodou zkusit eliminovat nebo snížit speciální riziko, kde se jedná o cenu, která se odvíjí od kvality produkce, různé bezpečnostní instituce. Mezi neovlivnitelná rizika patří daňový systém a okolnosti, které se vztahují k politické situaci. Analýza rizika je proces, který je rozdělený na dvě fáze. Identifikace jevů a faktorů, které mají jak pozitivní, tak negativní dopady, které rozlišují jednotlivé skupiny rizik. Související s jejich významem, kde stanovení velikosti rizika je na výsledky firemních projektů. Jedná se o měření rizika v podobě charakteristik variabilního rozdělení, kde se uplatňují nástroje. Mezi základní se řadí analýza rizika, ke kterým patří scénáře simulace Monte Carlo. Velikost rizika a jeho měření má vlastní jádro analýzy rizika. Důležité je vyhnout se riziku.

Polách (2012, s. 95) píše o ovlivnitelných rizicích, že je možné je redukovat vlivem na jejich příčiny a u neovlivnitelných rizik je nutné se specializovat na redukci nežádoucích konsekvencí. Pokud jde o hospodářskou praxi shledáváme 3 typy přístupů k riziku. Averse k riziku znamená, že se podnikatel vyhýbá rizikovým investičním projektům a hledá projekty bez většího rizika. Sklon k riziku hledají podnikatelé, kteří chtějí podstoupit již větší míru rizika a také je od projektů očekáváno, že se projekty zhodnotí vyšší efektivitou. Podnikatel musí počítat i s neúspěchem a s případnou ztrátou vloženého kapitálu. Neutrální postoj k riziku znamená, že sklon k riziku je v rovnováze s averzí. Postoj manažera k riziku se odvíjí od mnoha odlišných faktorů a rozhodující jsou osobní založení subjektu. V podnikatelských poměrech je nutné podrobování se rizika, bez rizika není velká šance na úspěch. Finanční síla podniku v souvislosti, že velké podniky mohou podstupovat větší míru rizika. Pokud ztratí peníze v jednom projektu, tak jsou ztráty vykompenzovány v jiných úspěšných projektech. U malých podniků si toto riziko nemůžeme podstoupit. U začínajících firem se podnikatelé podrobují velkému riziku, jestli se podnik dlouhodobě usadí na trhu. Podstupují také vysoké riziko inovace nových výrobků technicko-technologické riziko. Systém motivace pracovníků přispívá, že k systému a je podpůrcem zdravého rizika a vede k větší rozvážnosti. Polách (2012, s. 96) doplňuje, že podnikatelské riziko má dopad na podnik kvůli tržní ekonomice a jen v malém rozsahu dopadá na snižování daní nebo věřitele. Podnik musí vytvořenou rizikovou politiku, která je určena jako působení příčin a druhů pomocí identifikace rizika, posuzování stupně rizikovosti, kvantifikace působení rizika pro podnikatelské aktivity a v neposlední řadě chránit proti případnému riziku.

Ochrana proti riziku může být dvěma způsoby:

1. Postupem pro zlikvidování rizika a v lepším případě pro jeho vyloučení. Jde o působení vlastních příčin, aby se zredukovala možnost vzniku riskantních situací. Tento způsob je označován jako ofenzivní přístup k tvorbě rizika. Umění využití rizika k odstranění konkurenčních sil politicky nebo ekonomicky díky převodu rizika.
2. Postupy, které jsou nasměrovány na pokles nepřímých důsledků rizika. Mezi tyto činnosti a způsoby, které jsou charakteristické nápravnými opatřeními a spadají k defenzivnějším přístupům, kam se řadí diverzifikace a pojištění.

Polách (2012, s. 96) Do eliminace rizik spadá volba právní formy podniku, do které se řadí zmenšení rizik podnikání, kde předem víme jak velkou částí majetku bude ručeno. Prosté omezování rizika, kde se stanovuje:

Fotr et. al (2014, s. 16) doplňuje, že riziko, které je vyvolané faktory a má dopad na hospodářské jednotky, která zahrnuje oblast hospodářství. Mezi zdroje systematického rizika patří změny peněžní a rozpočtové politiky. Změny na trhu peněžní a rozpočtové politiky a globální změny na trhu. Systematické riziko je vázané na situaci jak se trh vyvíjí je vyznačováno jako tržní riziko a je označováno jako riziko nedizefrkovane. Nesystematické riziko se značí jako riziko jedinečné, které je v mnoha případech specifické pro firmy tudíž s aktivitami s kterými je firma spjata. Ke specifickým zdrojům tohoto rizika patří odchod zaměstnanců, kteří jsou pro firmu klíčoví, vstup nového konkurenta na trh, selhání subdodavatele, který je pro firmu nepostradatelný a v neposlední řadě může nastat havárie, která je neovlivnitelná jako je např. havárie výrobního zařízení. K systematickým rizikům se řadí rizika makroekonomická a rizika nesystematická spadají do rizik mikroekonomických

2.5.2 Identifikace rizik

Fotr et al. (2014, s. 26) popisují první fázi procesu řízení rizik je identifikace rizik. Proces hledání, rozpoznávání a popisování rizik. K identifikaci rizik patří také zjišťování zdrojů rizik, příčin a možných následků. Jedná se o proces, při němž jsou nacházeny, zaznamenávány a popisovány rizika. Důležité je umět odpovědět na otázku, co se může stát a jak se to může stát. Organizace by měla zajistit, aby byly připraveny správné a úplné informace. Měl by být také ustanoven vhodný tým s dostatečnou kvalifikací a zkušenostmi. Před samotnou identifikací rizik si organizace musí jasně určit, kdo bude mít odpovědnost za proces řízení rizika. Aby byl celý proces řízení rizik úspěšný, musí být podpořen vedením organizace. Do identifikace možných rizik je vhodné zapojit více lidí z různých oddělení, jelikož se hledají rizika z různých hledisek a oblastí.

Dle Korecký et al. (2011, s. 170) popisují proces identifikace rizik by měl obsahovat rizika interní i rizika externí. Riziko můžeme chápat negativně i pozitivně. Za předpokladu, že jsou rizika řízena správně, mohou tato rizika mít i pozitivní dopad. Většinou je ale riziko chápáno negativně. Účelem identifikace rizik je poskytnutí potřebných informací pro další analýzy. Hlavním cílem je určit, kde riziko vzniká, jak lze riziko změnit v rámci proaktivních a reaktivních podmínek. Pro zajištění všech potřebných a nezbytných informací do dalších analýz je podstatné, aby všechna klíčová rizika byla správně a podrobně charakterizována a zdokumentována. Tato etapa je tedy závislá na dostupných informacích. Organizace dosáhne tím lepších výsledků, čím lepší budou její informace. Riziko má vždy dvě základní složky. Jednou z nich je pravděpodobnost vzniku potenciálního rizika a druhou je závažnost možného dopadu/následku. Při hledání rizik je vhodné zpracovat seznam a stručný popis všech

pracovních činností organizace. Dále bychom měli identifikovat veškeré zdroje možných rizik a nebezpečí, které se nějakým způsobem vztahují k pracovním činnostem, abychom si uvědomili, co nebo kdo může být ohrožen. Následují metody, které lze při hledání rizik využít. Brainstorming je generování nápadů a základem jsou principy tvůrčího myšlení (jedná se o asociaci a modifikaci). Mezi zásady brainstormingu patří to, že každý nápad a myšlenka musí být zaznamenána, je zakázáno nápady kritizovat, nápady musí být formulovány a definovány stručně a jasně. Tato metoda využívá zkušeností jednotlivých členů týmu. Jelikož se jedná o týmovou metodu, výsledek je vždy kompromisem, který je přijatelný pro všechny členy týmu. Mezi další používané metody patří např.: myšlenková mapa, analýzy životních cyklů nákladů, simulace a počítačové modelování, výzkumy trhu, síťové analýzy, SWOT analýza, checklist.

Diskontní míra

Koller et al. (2015, s. 42) Jak faktor času, tak i rizika se do hodnoty podniku promítají právě pomocí diskontní míry. Diskontní míra se stanovuje nejen na základě výnosnosti, kterou investor očekává, ale je přihlédnuto i k riziku, které hrozí. Při volbě metody je důležité si uvědomit, že jednotlivé metody lze kombinovat a docílit tak velmi dobrých a komplexních výsledků. Pro samotnou analýzu rizik lze využít i některé metody (např. brainstorming). Mezi další používané metody patří např.: myšlenková mapa, analýzy životních cyklů nákladů, simulace a počítačové modelování, výzkumy trhu, síťové analýzy, SWOT analýza, checklist. Stanovení vhodné diskontní sazby představuje vždy určité expertní dilema, pro jehož řešení je nezbytné vzít v úvahu dva důležité faktory, a to velikost rizika (nejistota peněžních toků) a typ rizika (jedinečné tj. nesystematické nebo tržní tj. systematické riziko). Metoda DCF pracuje kromě systematického i s nesystematickým rizikem projektu, které je obvykle do projektu zakomponováno formou rizikové prémie. V této souvislosti je nezbytné vztáhnout riziko projektu k úhrnné rizikovitosti firmy. V případě vyššího rizika projektu má riziková prémie kladnou hodnotu a navyšuje diskontní sazbu, zatímco v případě nižší rizikovitosti ji naopak snižuje. Investiční praxe využívá několik alternativních přístupů.

Metoda Monte Carlo

Korecký et al. (2011, s. 341) tvrdí, že metoda Monte Carlo patří mezi simulační metody, které využívají statistickou simulaci posloupnosti náhodných čísel. Pomocí metody můžeme vyřešit velké množství scholastických i deterministických problémů. Využívá se zejména v oblastech, kde je zapotřebí vygenerovat velké množství náhodných pokusů. Používá se: - stanovení hodnoty Ludolfova čísla; - výpočet jednoduchých určitých integrálů; - řešení dvojných integrálů; - řešení systémů lineárních rovnic. Simulace se postupem času oddělila od Monte Carlo a stala se z ní vědní disciplína. Během simulace Monte Carlo dochází k vytváření úlohy, která má podobnou strukturu jako reálný problém. Řešení má pravděpodobnostní charakter a jde o odhad. Pokud se bude zvětšovat počet pokusů, dojde k zvětšování přesnosti řešení, ale musíme počítat s tím, že budeme mít vyšší výpočetní čas. Náhodná veličina je číslo, které nese v sobě schované informace. Můžeme informace rozdělit dle hierarchického postavení od nejvýznamnější k méně významné. Každá část nese podstatné informace pro simulaci a nesmíme vždy pracovat pouze s výše postavenými informacemi. Čísla jsou vybírána z tolerančního intervalu. Metoda má několik typů: klasické Monte Carlo, vážené Monte Carlo, vzorkování podle důležitosti, vzorkování po částech a kombinované odhady, adaptivní vzorkování.

Identifikace matice rizik a modelování rizik

Fotr et al. (2014, s. 278) se shodují, že modelování rizik představuje přístup respektive nástroj, který umožňuje subjektům řízení jak teoreticky znázornit tak prakticky přiblížit využitelné

postupy a opatření a vyhodnotit jejich potřebnost a účinnost. Modelování bývá přitom často využíváno jako jeden z postupů pro řešení problému při zpracování případové studie. Modelování dějů a činností, kam lze zahrnout i scénáře pohrom, je nástroj umožňující krizovému manažerovi získat představu o možném průběhu mimořádné události nebo krizové situace. Modelování se využívá zejména při přípravě cvičení krizového managementu a složek řešících krizové situace. Pomocí modelování pak lze ověřit komplexnost plánovaných opatření, schopnosti jednotlivých řešitelů, úroveň a činnost logistické podpory a řadu dalších skutečností nezbytných k úspěšnému řešení mimořádné události. Do modelování spadá například i analýza rizik pomocí dvouparametrové matice.

2.5.3 Metody scénářů

Fotr et al. (2012s. 50) tvrdí, že pokud se stanovuje pravděpodobnost dílčích scénářů je nutné vycházet z množství rizikových faktorů a posoudit možnosti jejich významu. Při použití scénářové matice je pravděpodobnost scénáře uvedena součinem pravděpodobností hodnot samostatných faktorů s rizikem. Pokud se jedná o scénáře, které jsou vyjádřeny za podpory stromů je pravděpodobnost scénáře vyjádřena součinem pravděpodobností faktorů rizikových hodnot, které jsou na větvi stromu. Scénářový přístup je účinný, pokud jde o kontinuální proces. Pokud jde o manažery jsou často nuceni přezkoumat své hledisko, co se týče vývoje podnikatelského prostředí a zařadit i působení, které by nebylo bráno v potaz. Předpokladem použitelnosti scénářů je, aby byly scénáře snadno sdělovány a byla uplatněna přednost v praktickém využití.

2.5.4 Klasifikace scénářů

Fotr et al. (2019, s. 18) dělí scénáře dle délky a horizontu na globální, které jsou tvořené pro cílenou skupinu zemi či region. Příkladem mohou být scénáře vývoje EU z pohledu posílení integrace, dezintegrace či rozpadu. Národní jsou tvořené pro konkrétní zemi jako jsou scénáře jak se bude v budoucnu vyvíjet klima v České republice jako základ pro budoucnost, aby bylo dostatečné množství vody. Dalším příkladem v Evropě jsou scénáře vývoje energetiky v Německu do roku 2050 a scénáře na podporu programu ochrany před povodněmi ve Velké Británii a Nizozemsku. Odvětvové či oborové, jsou charakteristické pro možný budoucí vývoj stanovených průmyslových sektorů či sektoru služeb. Patří jsem scénáře pro logistické služby, scénáře, které podporují rozvoj britské energetiky a scénáře pro plánování obrany. Do specifických scénářů patří složky nebo orgány státní zprávy. Mezi další kritéria patří délka plánovacího horizontu. Krátkodobé scénáře jsou v horizontu do pěti let a střednědobé s horizontem od šesti do dvaceti let. Dlouhodobé u nichž horizont je delší jak dvacet let a ve většině případů se pohybuje až do padesáti let.

Fotr et al. (2019, s. 22) podotýkají, že se nejvíce se setkáváme se scénáři dlouhodobými, které jsou využity často jako podpora strategie organizace a jejich výběr, poté pro hodnocení a volby investičních projektů. Významnou aplikační oblastí scénářů je tvorba strategie a s ní spojené plánování, do základu patří klíčová rozhodnutí, která se často dělají za nejistoty. Tvorby scénářů mají různé varianty a pro každou strategii je vyžadován určitý scénář. Varianty strategie jsou robustní, která je se používá ve velké míře pro všechny scénáře. Flexibilní strategie je v případě vývoje prostředí s jiným scénářem. Tato strategie je poměrně snadno využitelná bez vysokých nákladů je možné tuto strategii korigovat.

2.5.5 Vývoj Marketingu

Machková (2015, s. 42) popisuje regulování dopravy ke kterému patří i technologická zdokonalování je hlavním fundamentem udržitelného dopravního průmyslu. Tyto dva hlavní faktory: regulace dopravy a technologická zlepšování jsou základem udržitelné dopravy. Bez těchto dvou faktorů by vůbec nebylo možné si budoucnost automobilového průmyslu představit, protože cílem udržitelné dopravy je vytvořit podmínky pro takovou dopravu, která je funkční, bezpečná, ekonomická a na druhou stranu snižuje negativní dopady na lidské zdraví a životní prostředí.

Grant (2007, s. 35) popisuje, že energie, která je potřebná pro pohon automobilů, je nejčastěji získávána z fosilních paliv, které jsou spotřebovávány ve spalovacím motoru. Fosilní paliva lze také popsat jako neobnovitelné zdroje energie, které lze předpokládat, že jednoho dne budou zcela vyčerpány. Tyto zdroje energie obsahují vysoký obsah uhlíků, který patří mezi hlavní zdroje energie. Mezi fosilní paliva, která jsou nejčastěji využívány k přeměně energie [v dopravě, patří ropa, uhlí a zemní plyn. Mezi hlavní emise, která přispívají k oteplování planety, jsou oxid uhličitý CO₂ a oxid dusný N₂O. Většina klimatických vědců zastávají názor, že tyto emise, které se dostávají do atmosféry v nepřiměřeném množství, mění rovnováhu zemského záření a narušují ozónovou vrstvu.

2.6 Metodika práce

Teoretická část diplomové práce byla zpracována pomocí literární rešerše odborné literatury a internetových zdrojů. Informace byly získány pomocí komparace a explanace. Vyhledání pojmů k potřebným analýzám a teorii oceňování v Národní knihovně v Praze byli nalezeni autoři, kteří se zabývají touto problematikou. Vydané knihy autory Maříkem, Krabcem, Růčkovou a Wagnerem a dalších, byly použity publikace, které jsou uvedeny na konci této práce v seznamu literatury. Byla provedena literární rešerše a v úvodu teoretické části byla představena situační analýza. Vymezení problematiky oceňování, hodnota podniku, kategorie hodnoty (subjektivní hodnota, objektivizovaná, tržní a vnitřní hodnota). Důvody a postup při ocenění podniku a následné ocenění. Byly rozebrány analýzy makrookolí a mikrookolí a následné firemní analýzy. Strategická analýza, pest analýza, Porterův model pěti sil, SWOT a VRIO analýza, Porterova matice BCG a finanční analýza podniku. Popis metod při ocenění podniku (metody založené na analýze majetku, metody založené na DCF, metody ekonomické přidané hodnoty, metody účetní hodnoty a východiska model oceňovaných kapitálových aktiv. Poté přístup k analýze rizik oceňování – vymezení a identifikace rizik. Metody a klasifikace scénářů a vývoj marketingu.

V úvodu praktické části byl charakterizován podnik, tato část byla sestavena pomocí výročních zpráv, účetní závěrky a výroku auditora. Základní informace o podniku, jeho vznik a historický vývoj. Zjištěn operativní výsledek po zdanění (NOPAT) a poté pomoc výpočtů byla určena ekonomická přidaná hodnota (EVA)

FCFF, FCFE atd dodat Využití diskontovaného Cash Flow, kde jsou budoucí hodnoty již očištěny od WACC. Ukazatel FCFF byl spočítán pomocí dat z výročních zpráv, následně dosazením do vzorců. Konkrétní ukazatele bylo možné spočítat pomocí výročních zpráv za roky 2014 – 2018, které jsou veřejně dostupné na stránkách podniku. Na začátku této práce je uveden seznam vzorců, které byly využity při řešení již zmíněných ukazatelů. Výsledky jsou součástí diskuse výsledků, která je v praktické části této práce.

Ke zjištění ukazatele EVA je nutností zjistit operativní činnost po zdanění (NOPAT), pro výpočet je využita hypotetická daňová sazba ve výši 30 %. Porovnání výsledků jednotlivých společností a projektů v rámci VW. V rámci celého koncernu Volkswagen je požadavek na minimální zůročení 9 % na průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Pomocí těchto výsledků bude stanovena vnitřní hodnota podniku.

Byly představeny potřebné analýzy, které pomohou pochopit jednotlivé kroky vedoucí k celkovému ocenění podniku. V teoretické části budou představeny potřebné analýzy, které budou sloužit k potencionálnímu prodeji podniku. Bude rozpracována problematika se zaměřením na metody diskontovaných cash flow (DCF) oceňování podniku. Byla provedena analýza systematických a nesystematických rizik. Modelování CF. Vymezení problematiky oceňování, důvody a postup při oceňování podniku. Analýza makrookolí a mikrookolí a následně finanční analýza podniku. Metody založené na analýze majetku, ekonomické přidané hodnoty a metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen. Přístupy k analýze rizik oceňování, následné vymezení a identifikace rizik, klasifikace a metody scénářů. Vývoj marketingu z hlediska vývoje tržeb a prodejů.

Monografie a vyhledávání pojmů hodnotových ukazatelů byly vyhledány v Národní knihovně České republiky. Byli nalezeni autoři, kteří se věnují této tématice. Následným vyhledáním doposud publikovaných knih autory Fotrem, Poláchem a dalších, byly vybrány konkrétní publikace, které jsou v seznamu literatury na konci této práce. Z těchto knih byla provedena literární rešerše. Mezi nosná témata teoretické části patří podklady pro ocenění podniku, jako je situační analýza, vymezení problematiky ocenění. Důvody proč podnik oceňujeme a následný postup při ocenění podniku. Byly zpracovány analýzy makrookolí tak mikrookolí poté finanční analýza a interní analýza firmy. Následně byly popsány metody založené na analýze majetku, metoda diskontovaných cash flow. Poté jsou popsány oceňovací metody. Metody scénářů a systematická a nesystematická rizika.

V úvodu praktické části bylo nutností charakterizovat zkoumaný podnik. Charakteristika podniku byla sepsána pomocí firemních webových stránek, kde jsou dostupné výroční zprávy včetně výroku auditora a účetní závěrky, volně ke stažení. Byl proveden rozbor interních dokumentů poskytnutých zkoumanou společností Škoda Auto a. s. K výpočtům byly poskytnuty výroční zprávy Škody Auto a. s., z let 2014-2019, které byly dohledány na internetovém prohlížeči. V praktické části jsou uvedeny základní informace o zkoumané společnosti Škoda Auto a. s., a provedeno následné ocenění firmy.

3 Analyticko – praktická část

Cílem diplomové práce s názvem Ocenění společnosti Škoda Auto a. s. je stanovení vnitřní hodnoty této společnosti k 1. lednu 2020 pro účely potenciálního prodeje 100% podílu nespecifikovanému kupujícímu. V praktické části je představen podnik Škoda Auto a. s., a posouzena hodnota firmy (finanční výkonnost) – pomocí nástrojů finanční analýzy.

3.1 Představení podniku Škoda Auto a. s

Škoda Auto a. s (2019) základní informace o podniku byly převzaty z výroční zprávy roku 2019. Podnik ŠKODA AUTO a. s. sídlí v Mladé Boleslavi patří k jedné z nejstarších automobilek na světě. Počátek firmy do roku 1895, kdy Václav Laurin Klement založili podnik, který dal základy více než stoleté výroby českých automobilů. ŠKODA AUTO zaměstnává více než 40 tisíc osob a značka ŠKODA je více než 27 let součástí koncernu VOLKSWAGEN. Během let se objem dodávek v podniku rapidně zrostl a produktové portfolio se markantně rozšířilo.

Dle Škoda Auto a. s. (2019) se organizační struktura podniku člení do hlavních oblastí mezi, které patří: oblast centrálního řízení, prodej a marketing, IT, nákup a lidské zdroje. Kromě hlavního závodu v Mladé Boleslavi má podnik dvě další pobočky, které jsou v Kvasinách a Vrchlabí. Škoda Auto a. s. je dceřinou společností VOLKSWAGEN FINANCE LUXEMBURG S. A. Vozy Škoda jsou vyráběny v Rusku, Číně, Indii, Ukrajině a Slovensku.

Škoda Auto a. s. (2019) udává hodnotu základního kapitálu, který je složen z 1 670 885 kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 10 tis. Kč. Akcionářem společnosti je VOLKSWAGEN FINANCE LUXEMBURG S. A. Společnost má sídlo ve Strassenu. Kmenové akcie jsou garantovány s právem na hlasování během valné hromady a s právem na dividendy ve společnosti.

3.1.1 Vznik a historický vývoj Společnosti

Škoda Auto a. s. (2019) podnik byl založen v roce 1894 boleslavským knihkupcem Václavem Klementem spolu s mechanikem, který pocházel z Turnova Václavem Laurinem. Na začátku podíleli na výrobě jízdních kol. Průlomovou etapou, která byla v roce 1898, bylo zahájení výroby motocyklů značky Slavia, příčinou výroby motocyklů byly velké obchodní úspěchy. Poté zvýšení výrobních kapacit s postupným zaváděním výkonnějších a nových typů motocyklů. Na počátku dodávala značka Laurin & Klement motorové dvoukolky do motocyklových závodů po celé Evropě.

ŠkodaAuto a. s. (2019) v roce 1905 zahájila výrobu malého dvousedadlového automobilu Voituretta. Byl to začátek výroby automobilů. Po 1. Světové válce a za období hospodářské krize docházelo k výraznému propadu odbytu a vlastníci si museli hledat strategického partnera. K posílení pozice na trhu Laurin & Klement se Škodovými závody, které se nacházely v Plzni. Byly založeny inženýrem Emilem Škodou. Automobily společnosti Laurin & Klement nesou od té doby logo s okřídleným šípem. Po období politického převratu se v roce 1989 prodala společnost, společnosti Volkswagen. Rok 1991 Škoda auto, automobilová a. s. zahájila činnost a stala se vedle VW, Audi a Seatu čtvrtou značkou koncernu Volkswagen.

3.1.2 Strategická analýza

ŠkodaAuto a. s. (2019) z výroční zprávy 2018 vyplývá, že do roku 2022 uvede automobilka na trh třicet dva nových modelů. Z toho deset elektrifikovaných. V roce 2019 se zákazníci dočkali prvního hybridního vozu – ŠKODA SUPERB a také elektricky poháněného modelu ŠKODA CITIGO. K 1. 1. 2019 povede ŠKODA AUTO, za celý region.

Ofenziva na strategických trzích

Škoda Auto a. s. (2019), že v řešení oblasti mobility čekají automobilový průmysl v blízké budoucnosti čeká mnoho výzev, v podobě digitalizace, nové emisní legislativy a následné elektrifikace. ŠKODA AUTO se zásadní proměnu odvětví připravuje. V roce 2018 přinesla také pověření převzít manažerskou odpovědnost za region Rusko. IVET 2018 po podporu a rozvoj zákaznických technických inovací proběhl již v roce 2018 interní Inovační veletrh. Za účasti členů představenstva inovace a inovační koncepty napříč Technickým vývojem ŠKODA AUTO. IVET je zaměřený na novou generaci modelu SUPERB proběhl na polygonu v Úhelnici.

Vývoj Marketingu - Strategie 2025

Škoda Auto a. s. (2019), uvádí nejlepší řešení v oblasti mobility v blízké budoucnosti automobilový průmysl čeká spoustu výzev, jako jsou nové emisní legislativy a elektrifikace. Zásadní změnou odvětví jsou investice do elektromobility a digitalizace. Podnik začne mimo výroby vozů sázet také na nové obchodní modely. Rok 2018 byl vhodný pro start-upy, kde jsou technologie nápomocné implementovat nové služby a efektivněji vyrábět automobily. V červenci 2018 společnost vstoupila skrz dceřinou společnost Škoda Auto DigiLab do izraelského start-upu s názvem Anagog, který se věnuje umělé inteligenci. Připravuje na nové trendy, která je spojená v rámci individuální mobility, kde část nastupující generace chce být plně mobilní, ale nemusí být vlastníkem. Škoda Auto DigiLab pokračoval v rozvíjení služby HoppyGo, která má za úkol spojoovat majitele vozů se zájemci o jejich pronájem prostřednictvím jednoduché aplikace. Je i nová možnost propojení půjčování aut s autobusovou a železniční dopravou. V říjnu roku 2019 začali studenti pražských vysokých škol používat ojedinelou carsharingovou platformu Uniway, kterou vymysleli a vyvinuli studenti pražských univerzit za podpory Škoda Auto a Škoda Auto DigiLab. Realizace Strategie 2025 chce společnost naplnit a vizi přeměnit z výrobce automobilů na Simply Clever společnost pro nejlepší řešení spojené s mobilitou. Konkrétní projekty, mezi které patří využití budoucích elektromobilů pro carsharingové služby. Záměry se týkají chytrého parkování a propojení služeb mobility značky s kartou pro pražskou integrovanou dopravu. Své vize mobility budoucnosti automobilka v roce 2018 představila na evropských autosalonech.

Podle Škoda Auto a. s. (2019) byla v Ženevě světová premiéra hybridní studie ŠKODA VISION X s benzinovým motorem 1,5 TSI spalujícím CNG, která představila návštěvníkům nejnovější technologie spojené se Simply Clever prvky. Aplikace ŠKODA Connect Alexa Skill, která propojí hlasovou komunikaci s automobilem. V Paříži se značka ŠKODA prezentovala díky použitím ekologických materiálů a alternativních pohonů jako ekologicky zaměřený poskytovatel mobility, který se uživatelům líbí a dopřeje jim i sportovní zážitky z jízdy. Studie ŠKODA VISION RS ukázala podobu nového kompaktního modelu ŠKODA SCALA. Poukázala, jak je pro ŠKODA důležitá zkušenost - uživatelská, vnímat reakce uživatelů, které vyplývají z používání určitého produktu, systému nebo služby. Uživatelská zkušenost není jen koupě vozu, ale tvoří dlouhodobý vztah se zákazníkem, který pružně reaguje na měnící se požadavky a nadměrná očekávání zákazníků. Významnými trendy dnešní době jsou digitalizace a

elektrifikace a musí se jím přizpůsobovat i průmysl. V praktickém užití to pro podnik představuje investice (miliardové) týká se to vývoje nových projektů a služeb mobility. Má za úkol přilákat nové zaměstnance z těchto rozvojových oblastí. V podniku se pracuje na systémech autonomního řízení pomocí gest a hlasu. Implementace jmenovaných prvků by měla usnadnit život nejen zákazníkům, ale i pokus o nastavení, aby se řízení automobilu stalo zábavnějším, hlavně bezpečnějším a jako bonus pohodlnějším. Tyto změny budou nápomocné lidem, kteří řídit samostatně nemohli. Patří sem hendikepovaní, staří a příliš mladí - pro všechny tyto kategorie by se to mělo stát dostupnou službou.

Společnost Škoda Auto a. s. (2019) si je také vědoma potřeby elektromobility, a proto ve své strategii 2025 počítá zahrnout do svého produktového portfolia 5 elektromobilů. Prozatím ŠKODA AUTO elektromobil, ani hybridní automobil jako sériově vyráběný produkt nenabízí. Může se ovšem pochlubit svým prototypním modelem Octavia Green E Line, kterou představila v roce 2010. Vůz nabízí svou velikostí praktičnost rodinného vozu. K plnému dobití stačí zhruba 8 hodin připojení k běžné domácí zásuvce na 230 voltů a dojezdová vzdálenost rázem činí až 150 km. Možnosti sdílení jízdy nebo pronájmu vozidla, když ho majitel nevyužívá.

Analýza vnějšího potenciálu

Vnější potenciál podniku je určen dle vývoje relevantního trhu, který je definován dle hlediska věcného, územního a konkurenčního.

Vymezení relevantního trhu a jeho velikosti

K určení vnějšího potenciálu oceňovaného podniku je potřeba identifikovat jeho relevantní trh, který lze definovat z více hledisek. U ocenění společnosti ŠKODA AUTO byl relevantní trh definován z hlediska věcného, územního a konkurenčního.

Územní hledisko

U Společnosti Škoda Auto a. s. (2019) jsou z dlouhodobého průzkumu. Největšími zeměmi dle prodeje kusů aut jsou tyto země: Čína, Německo, Česká republika, Velká Británie, Rusko a Polsko.

Tabulka 1 Počet prodaných automobilů společnosti ŠKODA AUTO dle území

Počet prodaných automobilů na relevantním trhu společnosti ŠKODA AUTO					
	2014	2015	2016	2017	2018
Střední Evropa	149 874	172 115	183 770	207 143	212 928
Východní Evropa	119 186	87 727	90 446	103 634	127 533
Západní Evropa	413 184	430 865	454 001	477 735	486 356
Zámoří/Asie	354 982	364 794	398 260	412 023	426 924
Celkem značka ŠA	1 037 226	1 055 501	1 126 477	1 200 535	1 253 741

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Ze strategické analýzy, která zachycuje souhrnný pohled na prostředí podniku, vyplývá, že hybnou silou pro prodeje aut je Západní Evropa, kde bylo prodáno nejvíce aut ve sledovaném období.

3.1.3 PEST analýza

Politické faktory tvoří volný pohyb zboží, kde je pravděpodobnost stability a jednoduchosti v obchodních vztazích.

Ekonomické faktory

Společnost se nachází v pozici exportera, ale i lokálního výrobce, je tak ovlivňována světovými hospodářskými podmínkami. Ekonomické faktory je možné bez většího úsilí kvantifikovat. Nákup aut obyvatelstvem a firmami dané ekonomiky má vliv i na celkovou výkonnost národního hospodářství.

Analýza faktorů ovlivňujících relevantní trh

Relevantní trh je ovlivňován množstvím vnějších faktorů – pro jejich analýzu bude použita tzv. PEST analýza se zaměřením na kvantifikovatelné faktory.

Politické faktory

Z hlediska relevantního trhu, který je z větší části zastoupen členskými zeměmi Evropské unie (dále také „EU“, angl. European Union), kde je deklarován volný pohyb zboží, je zde vysoká pravděpodobnost stability a jednoduchosti v obchodních vztazích. Oproti tomu v zemích mimo EU se mohou obchodníci s jistými politicko-obchodními problémy potýkat. Vzhledem k obtížné kvantifikaci politických faktorů nebudou blíže analyzovány.

Ekonomické faktory

Společnost se svými obchodními aktivitami nachází v pozici exportéra, ale i lokálního výrobce – je tak ovlivňována světovými hospodářskými podmínkami a podmínkami malých ekonomik, do kterých svou produkci vyváží. Jedná se především o jejich stav hospodářství, zákonodárství, politickou situaci či teroristické aktivity, to s sebou nese rizika spojená s mírou veřejného zadlužení, nezaměstnaností, pohybem cen ropy a tím i produktů, jejichž základ tvoří. Těmito faktory a riziky je ovlivňován celý relevantní trh

Technologické faktory

Legislativní faktory jako jsou technologické normy bezpečnosti vozidel a ekologické normy na snížení emisí, jsou v automobilovém průmyslu důležité požadavky ze strany poptávky a konkurence. Z hlediska snižování spotřeby paliv, možnosti alternativních pohonných hmot či požadavky na technické zdokonalování vozidel jak z hlediska designu i z hlediska konstrukce a funkčnosti.

V této oblasti je však opět kvantifikace náročná a neefektivní, proto faktory nebudou dále konkretizovány.

Sociální faktory

Mezi sociální faktory ovlivňující relevantní trh Společnosti a poptávku na něm lze zařadit především vývoj počtu obyvatel v odbytích a vývoj zaměstnanosti a mezd v zemi výroby.

Legislativní faktory

Stejně jako politické faktory jsou i ty legislativní ovlivňovány především členstvím v EU. Problémy zde nastávají v oblasti norem a celních předpisů, kvantifikace je však opět obtížná, proto faktory nebudou blíže analyzovány.

Ekologické faktory

Stejně jako u předchozích faktorů, má zde opět významný vliv členství v EU, ta stanovuje přísné podmínky v oblasti ekologie, ekologičnosti výroby, recyklačních procesů, provozu vozidel, ale i při jejich likvidaci. Mezi ekologické faktory lze zařadit i možnosti využívání alternativních paliv.

Kvantifikace je opět náročná až nemožná, proto ani ekologické faktory nebudou blíže specifikovány.

Identifikovat hlavní konkurenty

Konkurenci kteréhokoliv podniku lze definovat mnoha způsoby a pro podnik, který vyrábí osobní automobily lze rozdělit konkurenci dle jednotlivých modelů. Konkurenty modelové řady Škoda Superb byly vozy Audi A4, Volkswagen Passat nebo Volvo S60.

Konkurenční síla podniku vzhledem k dlouhodobé tradici podniku a více než stoleté tradici podniku a dlouhodobě stabilnímu růstu lze zařadit Společnost do fáze zralosti. Cílem je určit vývoj tržního podílu v první fázi a odhadnout jeho stabilní hodnotu pro druhou fázi. Tento podíl lze odhadnout porovnáním faktorů ve vztahu k definované konkurenci. Definované přímé a nepřímé faktory.

Konkurenční síla podniku

Dle Maříka (2018, s.85) je prvním krokem k určení konkurenční síly podniku odhad fáze životního cyklu podniku, vzhledem k více než stoleté tradici podniku a dlouhodobě stabilnímu růstu lze zařadit Společnost do fáze zralosti. Cílem této analýzy je určit vývoj tržního podílu v první fázi a odhadnout jeho stabilní hodnotu pro druhou fázi. Tento podíl lze odhadnout porovnáním faktorů ve vztahu k definované konkurenci. V následujícím textu budou definovány přímé a nepřímé faktory ovlivňující konkurenční pozici. Výsledky analýzy jsou založeny na rozhovorech s kvalifikovanými odborníky v automobilovém průmyslu, a to jak se zainteresovanými ve Společnosti, tak s odborníky mimo podnik

3.1.4 SWOT analýza

Následuje Tabulka 2 SWOT analýza ve sledovaném období 2014 - 2018. SWOT analýza je rozdělena na silné, slabé stránky a na příležitosti a hrozby.

Tabulka 2 SWOT analýza

SWOT	
SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
Cenová politika mířící na široké spektrum zákazníků	Dlouhé procesy rozhodování (důsledek velikosti)
Výhody koncernového spojení Volkswagen	Silné odbory
Vzdělávání současných i budoucích pracovníků	Závislost na cenách výrobních faktorů
Kompatibilita s evropskými standardy	Závislost na koncernu Volkswagen
Dobrá pověst a kvalitně vybudovaný brand	
Lídr na domácím trhu	
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
Zaměření na elektromobily a využití alternativních paliv	Nasycenost trhu
Nové technologie	Odběratelsko-dodavatelské vztahy
Rozšíření výrobních závodů (levnější pracovní síla)	Požadavky a nařízení EU
Výroba více komponentů pro koncern Volkswagen	Hrozba kanibalizace uvnitř koncernu Volkswagen
Růst produktivity práce (pracovníků i strojů)	Růst cen komponentů – pohonných hmot

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Z analýzy je zřejmé, že společnost má řadu silných i slabých stránek a v dalším rozvoji se může potýkat s příležitostmi i hrozbami. To, že je ŠKODA AUTO součástí koncernu Volkswagen, je z hlediska SWOT analýzy velmi spornou oblastí. Výhody a nevýhody z toho plynoucí se vyskytují v každém z kvadrantů.

Potenciálním rizikem jsou odběratelsko-dodavatelské vztahy. Riziko je na straně poptávky s nákupním chováním, které je ovlivněno nejen konkurencí, ale i reálnou mzdou a psychologickými vlivy. Předejít tomuto riziku je možné pravidelným monitoringem chování zákazníků a konkurence. Velmi těsná spolupráce s dodavateli s sebou kromě ekonomických výhod přináší i rizika související s narušením plynulosti výroby a následnou finanční ztrátou. Vzhledem k závislosti na dodávkách by měla být Společnost připravena reagovat na situace ohrožující plynulost výroby.

3.1.5 VRIO analýza

Vnitřní stav organizace je zhodnocen metodou VRIO, která identifikuje konkurenční výhodu z hlediska zdrojů. Metoda zohledňuje fyzické, finanční, lidské a nehmotné zdroje, které jsou zobrazeny v tabulce 3.

Tabulka 3 VRIO analýza

	Zdroj	V	R	I	O	Hodnocení
Hmotné	Budovy	ANO	NE			Konkurenční shoda
	Technologie	ANO	NE			Konkurenční shoda
Lidské	Motivace pracovníků	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
	Vzdělávání pracovníků	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
	Kvalitní management	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
	Prodejní kanály	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
Finanční	Finanční zdroje	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
	Image a značka	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda
	Rozvoj	ANO	ANO	ANO	ANO	Krátkodobá výhoda

Zdroj: vlastní zpracování

Konkurenční výhodu tvoří lidské a finanční zdroje, u lidských zdrojů jsou to zaměstnanci v podniku od začátku zrodu nějakého procesu a mohou předávat know how ostatním kolegům a tím se zlepšuje proces efektivněji a rychleji. Zaměstnanci mohou také dávat doporučení na zlepšení v nějakém procesu, pokud bude tento proces schválen, jsou zaměstnanci zajímavě finančně ohodnoceni. Je nutné neustále vzdělávání zaměstnanců tzn. Jak v rámci pracovní pozice, tak i pro rozšíření jejich obzorů. Zaměstnanci mohou lépe reagovat na změny a předvídat situace, které jsou v důsledku jejich jednání. Pro další vzdělávání je nutností kvalitní zpětná vazba jak z úspěšných projektů tak se poučit i z chyb, které udělal jeden zaměstnanec nebo i další kolegové. Na jednotlivých odděleních jsou pravidelné porady, na některých odděleních jsou např. každé pondělí, ale záleží na vedoucím útvaru a nebo pokud jsou nějaké úkoly, které dostanou prioritu a musí se udělat přednostně.

Produktivita zaměstnanců úzce souvisí se vzděláním zaměstnanců a také s produktivitou zaměstnanců, zvyšuje se učením. Patří sem jazykové kurzy a další vzdělávací kurzy v rámci pracovního místa popřípadě k posunutí se na vyšší pozici. Z řadového zaměstnance na specialitu a další stupně povýšení. Ve společnosti jsou zaměstnanci jak s vysokoškolským vzděláním tak také s výučním listem. Pro zlepšení efektivity práce zaměstnanců jsou k dispozici moderní výpočetní technologie. Vzhledem k těmto moderním výpočetním

technologii není nutné na jednotlivé činnosti zaměstnávat více zaměstnanců, ale zvládne to pouze jeden. Ve společnosti se používá program SAP, jak pro docházku tak různé účtování faktur a nákupů. Tyto systémy procházejí častými změnami v rámci zjednodušení procesů.

3.1.6 FINANČNÍ ANALÝZA

Potencionál vycházející ze strategické analýzy je důležité prověřit i finanční zdraví oceňovaného podniku. Finanční analýza slouží pro ekonomické rozhodování a posouzení úrovně hospodaření podniku a jeho bonity či úvěruschopnosti. Je nutnou součástí pro hodnocení a řízení finanční situace a to především finanční pozice a výkonnosti.

Následující kapitola se zabývá finanční analýzou vycházející z účetních závěrek společnosti Škoda Auto a. s. zveřejněných za roky 2014 – 2018. První část kapitoly se zabývá účetními postupy a pravidly, kterými se účetní jednotka řídí a přibližuje strukturu podniku z finančního hlediska. Druhá podkapitola pak zahrnuje vertikální a horizontální analýzu účetních výkazů za minulé období, v návaznosti na to jsou výkazy hodnoceny poměrovými ukazateli. Výsledky jsou srovnány s průměrnými hodnotami firem se sídlem v České republice a na Slovensku s totožným NACE kódem a odpovídající velikostí.

Závěrem je výsledek finanční analýzy ověřen pomocí souhrnných ukazatelů finančního zdraví.

Účetní pravidla

Základním principem sestavení účetní závěrky dle IFRS, kterého společnost využívá, je vykazování na bázi historických cen. Položky v účetní závěrce jsou vykazovány v milionech CZK. Funkční měnou je česká koruna, transakce v cizích měnách se přepočítávají dle platných pravidel IFRS.

Společnost ve své závěrce vyazuje podíly v dceřiných a přidružených společnostech. K datu ocenění jsou evidovány tři dceřiné společnosti, do kterých mladoboleslavský podnik investoval a stoprocentně je ovládá:

- ŠKODA AUTO Slovensko s. r. o.,
- Škoda Auto India Private Ltd.,
- ŠKODA AUTO DigiLab s. r. o.

Analýza účetních výkazů

V rámci analýzy účetních výkazů jsou přiblíženy jednotlivé součásti účetní závěrky za posledních šest let, tedy za roky 2014 - 2018. Vývoj struktury rozvahy a výkazu zisků a ztrát v čase je sledován pomocí horizontální i vertikální analýzy. Poslední část kapitoly se zabývá doplňkově výkazem peněžních toků.

Obchodní vývoj

Podle ŠkodaAuto a. s. (2019) bylo v roce 2018 zákazníkům celosvětově dodáno celkem 1 254 tis. vozů značky ŠKODA - meziroční nárůst je o 4, 4 %. Odbyt Společnosti meziročně vzrostl o 2, 5 % na 932 tis. Automobilů. Tržby byly zvýšeny a meziročně o 2, 3 % na 416, 7 mld. Kč. Náklady na prodané výrobky, zboží a služby se meziročně také zvýšily o 3, 4 % až na hodnotu dosahující 359, 4 mld. Kč. Největší nárůst byl zaznamenán v materiálových a personálních nákladech, ale naopak u hrubého zisku byl zaznamenán pokles o 4, 4 % na hodnotu 57 mld. Kč. Meziroční snížení je způsobeno výdaji, které jsou spojené se změnami v legislativě (snížení emisí), výdaje na nové produkty a elektromobilitu nové technologie a zvýšení personálních nákladů, kde byl způsoben pokles. Odbytové náklady byly 14 mld. Kč, meziroční pokles o 6, 6

%. Správní náklady dosahovaly v posledním sledovaném roce 2018 12, 4 mld. Kč, meziroční nárůst o 27, 4 %. Nárůst správních nákladů způsobil nákup služeb, které souvisí s digitalizací podniku a procesů. Provozní výsledek podniku ve sledovaném období dosáhl výše 33, 8 mld. Kč, tzn. že došlo k meziročnímu poklesu o 16 %. Zisk před zdaněním dosahoval hodnoty 35, 1 mld. Kč, což bylo zhruba o 4 mld. Kč méně než v roce 2017. Peněžní toky podniku rok 2018 činila hodnota toku z provozní činnosti 44, 8 mld. Kč, kde byl zaznamenán pokles (meziroční) o 26, 4 %. Výraznější pokles likvidity byl kvůli rozhodnutí z roku 2017 o vyplacení dividendy. Vysoká úroveň nerozdělených zisků minulých účetních období byla zaznamenána ve výši 38, 5 mld. Kč.

Analýza rozvahy

Následuje analýza rozvahy, které je součástí přílohy I. Pokud jde o hodnoty aktiv, je možné je sledovat v relativní podobě tak i v absolutní. Dlouhodobá aktiva vykazují vzrůst ve všech sledovaných letech. Pouze v roce 2016 byl u dlouhodobých aktiv zaznamenán mírný pokles, protože se investovalo do vývojových nákladů. Další změna nastala v roce 2014, kdy byl podíl prodán dceřině společnosti Škoda Auto Deutschland. K lednu 2015 byl 100 % podíl společnosti prodán za vyšší cenu než je účetní hodnota. Tato transakce nijak neovlivnila podnikatelskou činnost ani jednoho z podniků. V roce 2017 byl založen podnik Škoda Auto Digilab s. r. o. tím byla dosažena další změna v podílech. Odložená daň má proto proměnlivé hodnoty. Aktiva rostou díky položce peněz a peněžních prostředků. Pasiva - velikost zisku, který není rozdělen a měnil se a je závislý na výsledku hospodaření a výplatách pro akcionáře. Významnou hodnotou se stabilním charakterem, který byl rostoucí v rámci krátkodobých závazků jsou závazky z obchodních vztahů. Aktiva ve sledovaných letech 2014 - 2018 měly markantně proměnlivé hodnoty. V letech 2014 a 2015 převládala dlouhodobá aktiva nad těmi krátkodobými. V roce nastal zlom a poměr se obrátil. Struktura je typická pro daný průmysl. Při zkoumání dlouhodobého majetku je zřejmé, že hlavní položkou je dlouhodobý hmotný majetek patří sem: budovy, pozemky a zařízení. Významným ukazatelem je nehmotný majetek, který zahrnuje složky vývojových nákladů vyráběných a vyvíjených produktů, ostatní nehmotný majetek jsou práva k výrobním zařízením. Několikaprocentní podíl je tvořen na celkových aktivech. Pohledávky z obchodních vztahů tvoří v průměrně 7 %. V případě pasiv jsou krátkodobé závazky, které sledovaném období mají stabilní podíl na celkové výši okolo 30 %. Rok 2017 je výjimkou, protože se rozhodlo o výplatě vysokých dividend.

Analýza výkazu zisků a ztrát

Je součástí Přílohy II. Základem vertikální analýzy, pokud se jedná o výkaz zisků a ztrát, byly zakomponovány tržby. Tržby zahrnují prodej vozů 80 % z toho ostatní tržby 3 %. Náklady na prodané zboží jsou tvořeny okolo 80 %. Materiálové náklady jsou produkovány ve sledovaných letech v průměru okolo 86 % tržeb, Odbytové a správní náklady tvoří 7 %. Na Provozní výsledek hospodaření působí další vlivy provozních výnosů a nákladů, ale ty představují zhruba 1 %. Odečtení 15% daně - příjem právnických osob tvořil zisk podniku okolo 5 - 10 % tržeb. Prodejem dceřině společnosti bylo 10 % a k dalším výrazným výchýlkám v letech 2014 - 2018 nedošlo.

Analýza ukazatelů likvidity

Běžná likvidita je zjišťuje z důvodu, kolikrát by byl podnik schopný při prodeji oběžného majetku schopný uhradit své závazky - krátkodobé.

Tabulka 4 Analýza ukazatelů likvidity v letech 2014 - 2018

Ukazatele likvidity						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita						
	1, 50	1, 30	1, 22	1, 4	1, 73	1, 25
Pohotová likvidita						
	1, 26	1, 09	1, 01	1, 22	1, 50	1, 10
Okamžitá likvidita						
	0, 84	0, 68	0, 74	0, 95	1, 00	0, 85

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Je doporučováno, aby tento ukazatel dosahoval mezi 1, 6 - 2, 5 při průměrné strategii. 1. Podnik má agresivní strategii, ale hodnoty by neměly klesnout pod 1. Hodnota běžné likvidity by neměla klesnout pod minimální hodnotu (doporučenou). U běžné likvidity byla hodnota ve všech zkoumaných letech větší než 1.

Pohotová likvidita vychází z běžné, ale jsou vyloučeny zásoby. Hodnoty vyšší než jedna, značí schopnost hradit závazky bez nutného prodeje zásob, management by měl rozmyslet, co z možnostmi využití prostředků. Pohotové forma nemá žádný nebo jen minimální úrok. Hodnoty v pozorovaných letech jsou podobné - mírně vyšší likvidita než je optimální v rozmezí 0, 7 - 1, 0 je u větších podniků běžná.

Výpočet ukazatelů ROS ROE

Rentabilita vlastního kapitálu patří pro vlastníky podniku k nejvýznamnějšímu kritériu hodnocení úspěšnosti, které se týkají jejich investic. V čitateli zlomku je zisk po zdanění daň, kterou musí podnik odvádět, nemůže být součástí výdělků pro vlastníky. Hodnoty ukazatele ROE vykazují nestále hodnoty V následující tabulce 5 bude proveden výpočet ukazatelů ROE a ROS.

Tabulka 5 ROS a ROE (v mil. Kč, %)

Výpočet ROS a ROE					
	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní výsledek (EBIT)	21598	35154	30892	40531	33 840
Zisk po zdanění (EAT)	18421	30816	25163	31841	28 892
Tržba	299318	314897	347987	407400	416 695
Vlastní kapitál	100001	117482	137580	117484	111 674
ROS = EBIT/tržba	7, 2	11, 2	8, 9	9, 9	8, 1
ROE = EAT/Vlastní kapitál	18, 4	26, 2	18, 3	27, 1	25, 8

Zdroj: Vlastní zpracování, dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2019)

V roce 2015 ROS vzrostl na 11, 2 % bylo to ovlivněno jednorázovým vlivem dceřiné společnosti. Oba ukazatele potvrzují, že společnost má pozitivní výsledky. Ukazatel ROE v roce 2017 dosahoval 27, 1 %. Tento ukazatel je důležitým měřítkem pro vlastníky podniku a nejvýznamnějším kritériem, co se týká hodnocení úspěšnosti investic.

3.2 OCENĚNÍ PODNIKU

Jako nejvhodnější ocenění na základě analýzy trhu je metoda z tržního porovnání. Tyto metody jsou vhodné u společností, kterých nejsou akcie obchodovány mezi které patří i společnost ŠKODA AUTO.

3.2.1 Výpočet volných peněžních toků FCFF

Podstatou metody DCF jsou volné peněžní toky, nejproblémovějším a nejkomplikovanějším stanoveným prvkem ocenění je diskontní míra. Diskontní míra zohledňuje riziko spojené s dosažením konkrétního FCFF a slouží k jeho převodu na současnou hodnotu. Důkladné a odůvodněné stanovení diskontní míry je základem výnosového ocenění. Jeho změna v řádu pouze desetin procent může způsobit významnou změnu v celkové hodnotě společnosti. Při stanovení hodnoty pro vlastníky i věřitele je nejvhodnější diskontní míra ve formě vážených průměrných nákladů kapitálu, jejich výpočet

Využití ukazatele FCFF v podniku Škoda Auto a. s. je součástí Přílohy 2. Daňová sazba je součástí výpočtu, NWC a EBIT. Ukazatele je možné spočítat za pomoci výročních zpráv 2014 - 2018. Informace o jednotlivých položkách a jejich hodnoty dosadit do jednotlivých vzorců. FCFF je součástí příloh a bude objasněno více v diskuse výsledků.

U výpočtu FCFF jde o volné finanční prostředky, které jsou důležité pro věřitele a vlastníky. Rok 2018 byla hodnota FCFF 45 mld. Kč. Kde hodnota stoupla o 4 mld. Kč – byl to rekordní rok pro podnik, i když už v roce 2016 byla nejvyšší hodnota 57 mld. Kč. V těchto rekordních letech jsou ideální podmínky pro modernizaci výroby a nákupu vybavení. Rok 2014 a 2015, kde hodnoty dosahovaly výrazně nižších hodnot nejsou možnosti investic do vzdělání a benefitů pro zaměstnance. Pokud bude i nadále tento ukazatel vykazovat vysoké hodnoty bude možnost zvýšit mzdy a rozvoj dalších vzdělávacích kurzů pro zaměstnance. Vyplacení dividendy na akci. Z důvodu situace, která je na trhu je nepředvídatelné, jak se budou volné prostředky v podniku pohybovat. O dalších možných investicích v budoucnu podniku se musí udělat nové studie. U tohoto ukazatele je těžké vidět dlouhodobý trend.

3.2.2 Výpočet peněžních toků pro vlastníky FCFE

Tabulka 6 Výpočet FCFE

	2014	2015	2016	2017	2018
EAT	18 421	30 816	25 163	31 841	28 892
Odpisy	25 168	24 813	21 483	23 497	24 725
rozdíl investic	15 952	9 395	17 561	20 887	21 789
NWC	22 904	42 370	70 291	51 016	60 80

Zdroj: Vlastní zpracování, dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2019)

3.2.3 Výpočet diskontovaného Cash Flow

Budoucí očekávané hodnoty cash flow (DCF). Pomocí hodnoty WACC jsou očištěny budoucí očekávané hodnoty toku peněz. V případě podniku byly použity výnosy z předchozích let z důvodu důvěrných informací o podniku nebylo možné zjistit budoucí toky cash flow. Za těchto okolností bylo užitečnější využít cash flow ze zjišťovaných let 2014 -2018.

V následujícím případě byly použity hodnoty CF za sledované období 5 let. Jsou součástí tabulky 7 výpočtení diskontovaného CF.

Tabulka 7 Výpočet DCF (v mil. Kč)

Výpočet DCF			
$DCF = CF_1 / (1+r)^1 + CF_2 / (1+r)^2 + \dots + CF_n / (1+r)^n$			
Discont @= 9 %	CF	DCF	Rozdíl
1. rok (2014)	19646, 00	16535, 65	
2. rok (2015)	33155, 00	25601, 74	
3. rok (2016)	26375, 00	18684, 71	
4. rok (2017)	42815, 00	27826, 81	
5. rok (2018)	19005, 00	12351, 95	
Celkem (2014 – 2018)	140996, 00	101003, 9	39992, 1

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

V tabulce 7 byly spočítány hodnoty reálného CF za podpory upravené hodnoty cash flow DCF. Za sledované období lze očekávat hodnoty okolo 101 mld. Kč. Výsledky cash flow, které byly použity pro výpočet DCF se liší v období sledovaných let přibližně o 40 mld. Kč. V případě, že by se obměnila situace, která v podniku je bylo by vhodné ukazatel WACC upravit a za těchto okolností by musel být změněn v ukazateli diskontovaného cash flow.

Určení operativního výsledku (NOPAT)

Provozní výsledek po zdanění se používá z důvodu, týkající se pouze operativní činnosti podniku, která slouží k podnikatelskému záměru. Pokud se jedná o podnik Škoda Auto a. s., je operativní činností: vývoj, výroba a prodej automobilů, komponentů a náhradních dílů. Výpočet operativních výsledků po zdanění jsou v následující tabulce. Tržby vycházejí z výročních zpráv společnosti Škoda Auto a. s. Jednicovými nebo-li přímými náklady jsou náklady, které lze vyčíslit na jednotku výkonu. Tvoří je náklady na suroviny, spotřebovaný materiál, nakupované zboží, přímé mzdy, logistické a dopravní náklady. Fixní náklady jsou tvořeny správními a odbytovými náklady, nepřímé mzdy ostatních oblastí společnosti. Mezi které patří: vývoj, kvalita a výroba. Neaktivované vývojové náklady, režijní náklady výroby, odpisy hmotného a nehmotného majetku. Společnost má pořízeno malé množství majetku, které je pořízeno na leasing. V rámci ostatních výnosů a nákladů jsou obsaženy mimořádné zisky a ztráty, případně efekty z rozpouštění nákladových rezerv, a proto tyto pozice nejsou do výpočtu NOPAT zahrnuty.

Pro výpočet daně je použita hypotetická jednotná daňová sazba ve výši 30 %, aby bylo možné porovnávat výsledky jednotlivých společností a projektů v rámci koncernu VW. Zjištění operativního výsledku po zdanění obsahuje následující tabulka 8.

Tabulka 8 Výpočet operativního výsledku po zdanění (v mil. Kč)

v mil. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	299 318	314 897	347 987	407 400	416 695
Náklady na prodané výrobky, zboží a služby	254 944	268 184	295 232	347 519	359 421
Hrubý zisk	44 374	46 713	52 755	59 881	57 274
Odbytové náklady	13 466	13 272	13 503	15 040	14 046
Správní náklady	6 939	7 273	7 843	9 710	12 366
Ostatní náklady/výnosy	2 371	4 100	517	5 400	2 978
Provozní výsledek (EBIT)	21 598	22 068	30 892	40 531	33 840
Hypotetická daň z příjmu (30 %)	6 479	6 620	9 268	12 159	10 152
NOPAT	15 119	15 448	21 624	28 372	23 688

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Z výpočtů, kde dosahuje NOPAT rostoucí tendence a v roce 2017, dosáhl historického maxima (rekordní rok pro Společnost) a dosahoval NOPAT 28 372 mil. Kč. v Roce 2018 klesl na 23 688 mil. Kč, ale oproti 1. sledovanému roku 2014 stoupl o 8 miliard.

WACC – průměrné kapitálové náklady

Pomocí interních materiálů podniku Škoda Auto a.s. (2019) bylo nutností určit váhy jednotlivých složek kapitálu. Tyto váhy jsou zjišťovány pomocí základu kapitálové struktury. Koncern VW má stanoveny váhy v poměru 2:1, pomocí tohoto poměru je spočítána sazba kapitálových nákladů, která je ve výši 9 %. Výpočet průměrných kapitálových nákladů vychází: 2/3 z úročení vlastního kapitálu ve sledované výši 11,2 % a 1/3 z úročení cizího kapitálu ve výši 4,6 %. Tato metodika byla již v roce 2002 nastavena. Tyto postupy jsou každoročně používány pro vyhodnocení ukazatelů.

Dle interních materiálů společnosti Škoda Auto a. s. (2019) bylo nutné určit váhy jednotlivých složek kapitálu. Tyto váhy se zjišťují na základě kapitálové struktury. V koncernu VW jsou stanoveny váhy 2:1 a na základě tohoto poměru je počítána sazba kapitálových nákladů ve výši 9 %. Výpočet průměrných kapitálových nákladů vychází: 2/3 z úročení vlastního kapitálu ve výši 11,2 % a 1/3 z úročení cizího kapitálu ve výši 4,6 %. Tato metodika byla nastavena v roce 2002. Tyto postupy jsou používány pro každoroční vyhodnocování ukazatele

Stanovení kapitálu

K výpočtu kapitálu je nezbytná rozvaha. Musí se provést úpravy, které se převádějí z dat účetních na data ekonomická. Z aktiv se vyčlení neoperativní aktiva. Podnik využije veškerý svůj majetek jen ke svému hlavnímu předmětu podnikání - nemá žádná neoperativní aktiva. Hodnota majetku, která je pořízena formou leasingu je nemateriální. Všechna aktiva podniku jsou provozně nutná. Ke stanovení hodnoty se dojde průměrem počátečního stavu roku a koncového stavu roku a investovaného majetku.

Pro stanovení hodnoty Investovaného kapitálu se vychází z rozvahy společnosti. Výpočet je uveden v tabulce č. 9. Která popisuje vývoj investovaného kapitálu ve sledovaných letech 2014 – 2019.

Tabulka 9 Vývoj investovaného majetku (v mil. Kč)

Vývoj investovaného majetku					
mil. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Nehmotný majetek	25 168	24 813	21 483	23 497	30 589
Pozemky, budovy a zařízení	65 916	65 642	64 509	66 060	72 767
Zásoby	12 326	15 115	16 093	17 614	20 211
Pohledávky z obchodních vztahů	11 941	11 937	16 830	18 452	22 614
Závazky z obch. Vztahů bez faktoringu	35 741	38 012	41 903	44 278	57 600
Investovaný kapitál – koncový stav	80369	79 495	77 012	81 345	67 707
Průměrný investovaný kapitál	80 369	79 553	78 254	79 179	77 204

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 -2019)

Podniková aktiva tvořící dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, zásoby a pohledávky, které jsou jen z obchodního styku. Od výše položek, které jsou již uvedené se musí odečíst neúročené krátkodobé závazky a zálohy. Ty se tvoří pouze pro závazky z obchodního styku, a ostatní závazky např. vůči zaměstnancům, státu nejsou zakomponovány. V tabulce je vypočten vývoj investovaného majetku ve sledovaných letech a i jeho průměry v jednotlivých letech. V roce 2014 je v průměrné částce dosažena stejná částka v koncovém stavu, protože bylo vycházeno z výročních zpráv podniku 2014 - 2018. Škoda Auto a.s, si drží stálý objem investic do kapitálu. V budoucnu bude navyšovat investice do kapitálů a bude potřeba větší robotizace ve výrobě. Investice směřují k vývoji strojů, větší efektivnosti menší poruchovosti. Vývoj alternativního pohonu požaduje velké primární náklady.

3.2.4 Výpočet ukazatele EVA

Hodnoty ukazatele nutné pro výpočet ukazatele EVA byly převzaty z předešlých kapitol, kde byl vypočítán investovaný majetek a NOPAT. V předchozích kapitolách bylo také vysvětleno, proč se bude počítat s váženými průměrnými náklady na kapitál, které byly určeny na hodnotu 9 %. Výpočet je shrnut v následující Tabulce 10.

Tabulka 10 Výpočet ukazatele EVA (v mil. Kč)

Výpočet ukazatele EVA					
Období	2014	2015	2016	2017	2018
Operativní výsledek	21 598	22 068	30 892	40 531	33 840
Zdanění 30 %	6 479	6 620	9 268	12 159	10 152
NOPAT	15 119	15 448	21 624	28 372	23 688
Investovaný kapitál	79 553	78 254	79 179	79 356	81 255
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Kapitálové náklady	7 160	7 043	7 126	7 142	6 093
EVA v mil. Kč	7 959	8 405	14 498	21 230	17 621

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 -2019)

Z Tabulky 10 je patrné, že kladná hodnota ukazatele EVA vyjadřuje v pozorovaných letech 2014–2019 přírůstek. Během období nabývá investovaný kapitál stabilních hodnot okolo 80 mil. Kč. Během let 2014–2019 má ukazatel NOPAT rostoucí tendenci. Operativní výsledek má také rostoucí tendenci, v roce 2014 byl 7 959 mil. Kč a v následujících dvou letech nabýval podobných hodnot, v průměru okolo 20 mil. Kč. Poslední sledované období vykazoval vynikající výsledky, operativní výsledek vzrostl na 17 mil. Kč. V letech 2016 a 2017 se hodnota ekonomické přidané hodnoty zvýšila a důvodem byl dobrý operativní výsledek zvýšených tržeb a došlo i ke snížení přímých nákladů. Z těchto zjištění vyplývá, že hlavní hybnou silou ovlivňující ukazatel je operativní výsledek hospodaření po zdanění. Ekonomická hodnota podniku roste, tak má společnost úspěchy, ani v jednom období nevykazovala negativní hodnoty, pokud jsou v podnicích negativní hodnoty nebyly by pokryty náklady díky operativnímu výsledku po zdanění.

Škoda Auto a. s. (2019) musí plnit sazbu kapitálových nákladů je na úrovni 9 %. Vzhledem ke složitosti ukazatele EVA dochází v podnicích velmi často ke zjednodušení metodiky, jako tomu je také v koncernu VW, kde jsou některé parametry pro výpočet upraveny. Díky těmto úpravám je umožněno srovnání výkonnosti společností, projektů a produktů v rámci VW a v čase, a je zajištěna kontinuita pro odměňování managementu. Pro fixace sazby průměrných nákladů na kapitál se používají parametry z roku 2002.

Ve výpočtech je zahrnuta úprava, ve které se nezohledňují peníze a úložky na bankovních účtech, krátkodobé rezervy, závazky vůči zaměstnancům a státu. V koncernu je použita také jednotná sazba daně z příjmu, která dosahuje výše 30 %.

Využití ukazatele EVA ve Škoda Auto

Pro Škoda Auto a. s. (2019) je ukazatel EVA součástí operativního i strategického řízení podniku. Ukazatel EVA se používá ke zjištění příspěvku hodnoty, kterou společnost vytvořila pro vlastníky. EVA se používá k hodnocení produktových a neproduktových záměrů. Při hodnocení je zjišťována ekonomická přidaná hodnota za jednotlivé roky výroby jednoho produktu, která je převedena na současnou hodnotu prostřednictvím diskontování. Základním rokem diskontování je pak rok zahájení výroby. Požadovaná výnosnost je opět stanovena na úrovni 9 %, pouze pro tržně specifické projekty bývá požadována vyšší výnosnost, obvykle 13 %. Ukazatel EVA je součástí kritérií pro výpočet podnikového bonusu pro management.

Cílem vlastníků by měla být maximalizace tržní hodnoty podniku. Protikladem tomu by měla být pozice manažera, který by měl mít za úkol maximalizaci hodnoty, ale pouze pro jeho osobní prospěch. Pokud je EVA větší než 1, vlastníci společnosti vydělali v podobě zisku přesně tolik, kolik bylo potřeba nákladů na kapitál a s tím spojené jeho pokrytí. Idea bonusového systému založená na EVA je patrná z hypotézy, že pokud má být manažerům vyplacen bonus, vlastníci by měli vydělat také více, než byla jejich očekávání. Zvolený druh systému může být přínosný pro obě strany, protože cílem bude zvýšit EVA. Na druhou stranu může nastat velká nevýhoda systému, např. to, že bude založen na rozpočtech, a ty mohou být úmyslně podhodnocovány.

V souvislosti s provozně nutným investovaným kapitálem je nezbytné pro další analýzu stanovit hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření.

3.2.5 Výpočet korigovaného výsledku hospodaření (KPVH)

V podniku se jedná o následující výpočet:

Vzorec 15 Výpočet korigovaného výsledku hospodaření (KPVH)

$$KPHV = \text{provozní výsledek hospodaření} - \text{výsledek z prodeje majetku} + \text{odpisy} + \text{výsledky z účastí}.$$

Hodnota provozního výsledku vychází z výkazu zisků a ztrát a výsledek z prodeje majetku odpovídá výnosům po odečtu zůstatkové ceny. Výsledek z účastí je přičten vzhledem k jeho souvislosti s výše definovaným provozně potřebným majetkem. V tabulce č. 11 jsou uvedeny hodnoty za sledované období 2014 - 2018 v mil. Kč. Výše odpisů odpovídá odpisům z provozně nutného majetku.

Tabulka 11 KPVH (v mil. Kč)

KPVH					
	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní výsledek hospodaření	21 598	35 154	30 892	40 531	33 840
výsledek z prodeje majetku	15	64	13	38	33
Odpisy	16 397	20 519	22 528	22 376	18 528
Výsledek z účastí	1074	187	1100	1121	1099
KPVH	39 054	55 796	54 507	63 990	53 434

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření vykazuje ve všech sledovaných letech průměrné hodnoty 53 mil. Kč. V 1. sledovaném roce vykazoval pouhých 39 mil. Kč, ale v dalších letech už neklesl po 50 mil. Kč.

3.2.6 Výpočet hodnoty podniku - účetní hodnota

Tato metoda není příliš vhodná pro oceňování podniků. Hodnota je oceněna dle účetních dat, která jsou již minulosti (historie), ale není složitá na vypočtení a může být doplňkovou oceňovací metodou.

Tabulka 12 Určení hodnoty společnosti ŠKODA AUTO metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen

Výpočet hodnoty podniku: metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen (v mil. Kč)	
Účetní hodnota aktiv k datu ocenění	219 318
Účetní hodnota cizích zdrojů k datu ocenění	107 644
Hodnota společnosti ŠKODA AUTO a. s.	111 674

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Pomocí metody účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen je společnost ŠKODA AUTO k 1. Lednu 2020 oceněna na částku 219 318 mil Kč.

Diskontní míra

Podstatou metody DCF jsou volné peněžní toky, nejproblémovějším a nejkomplikovanějším stanovitelným prvkem ocenění je však diskontní míra. Diskontní míra zohledňuje riziko spojené s dosažením konkrétního FCFF a slouží k jeho převodu na současnou hodnotu. Důkladné a odůvodněné stanovení diskontní míry je základem výnosového ocenění – jeho změna v řádu i pouze desetin procent může způsobit významnou změnu v celkové hodnotě společnosti. Právě toto je v praxi, především při majetkových sporech, velmi častým zdrojem neshod. Každý krok stanovení diskontní míry tedy musí být logicky odůvodněn a podložen. Při stanovení hodnoty pro vlastníky i věřitele se jako nejvhodnější jeví diskontní míra ve formě vážených průměrných nákladů kapitálu, jejich výpočet vychází z již dříve zmíněného vzorce.

3.2.7 Určení diskontní míry CAMP

Model kapitálových aktiv se odvíjí od diversifikovatelného a nediversifikovatelného rizika, tedy od stanovení rizikové premie. Model CAPM stanovuje průměrnou výnosnost cenného papíru nvk:

Vzorec 16 Výpočet průměrné výnosnosti cenného papíru

$$nvk = rf + \beta \times RPT + RPZ \quad (1.4)$$

kde:

- rf je bezriziková míra pro daný stát,
- β je koeficient konkrétního podniku,
- RPT je riziková premie kapitálového trhu,
- RPZ je riziková premie dané země.

Riziko je možné propočítat z historických dat podniku, nebo hodnotu β převzít od jiných podniků, případně použít oborové nezadlužené β a postup skombinovat s metodou prognózovaných β .

3.2.8 Prognóza ziskové marže v mil. Kč

Následuje Tabulka pro výpočet prognózy ziskové, kde jsou spočítány hodnoty pomocí podílu korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Za již zmiňované období 2014 - 2018

Tabulka 13 Prognóza ziskové marže (v mil. Kč)

Prognóza ziskové marže					
	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	299318	314897	347987	407400	416698
KPVH	39 054	55 796	54 507	63 990	53 434
prognóza	13, 05 %	17, 72 %	15, 66 %	15, 71 %	12, 82 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

Prognóza ziskové marže byla v roce 2014 13 % stejně jako v posledním sledovaném roce 2018. Průměrně za sledované období byla hodnota 15 %.

ANALÝZA TRŽEB

Tabulka 14 Odhad budoucích tržeb na základě předešlých let (v mil. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	299 624	314 897	347 987	407 400	416 695
%	X	5, 2	10, 51	17, 07	2, 28

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015 - 2019)

3.3 Diskuse výsledků

Pro vlastníka i věřitele může mít hodnota rozdílnou hodnotu. Je vhodné ocenit podnik více metodami, aby nedošlo ke zkreslenosti hodnoty podniku při následném ocenění, při jeho koupi nebo prodeji.

Ve strategické analýze je pro podnik důležitým faktorem Západní Evropa, kde se prodalo nejvíce aut ve všech sledovaných letech. Byl zaznamenán každoroční nárůst. U SWOT analýzy je zapotřebí nový vývoj elektromobilů a nutný rozvoj nabíjecích E - Box, ale jsou vysoké náklady na výrobu elektromobilů. Zvyšující požadavky na snižování CO₂. Rizika jsou na obou stranách, jak na straně poptávky s nákupním chováním, které je ovlivněno hlavně konkurencí, psychologickými vlivy a reálnou mzdou. Důležité je neustálé monitorování konkurence. U analýzy VRIO tvoří výhodu finanční a lidské zdroje. V podniku se používá program SAP, který prochází častými změnami, ale je důležitým prostředkem pro zjednodušení produktivity práce. U finanční analýzy byl zaznamenán růst ve všech sledovaných letech jen v roce 2016 došlo k menšímu poklesu (dlouhodobých aktiv) bylo investováno do vývojových nákladů. Významnější změnou v roce 2014 byl prodán podíl dceřiné společnosti Škoda Auto Deutschland. V následujícím roce byl prodán 100 % podíl prodán za vyšší cenu než byla účetní hodnota. Tento prodej neměl vliv na podnikatelskou činnost obou podniků pouze u odložené daně byly sledovány proměnlivé hodnoty.

Aktiva mají rostoucí trend (peníze a peněžní prostředky. V pasivech jsou krátkodobé závazky, které sledovaných letech měly stabilní podíl v celkové výši 30 %. Rok 2017 je výjimkou, protože se rozhodlo o výplatě vysokých dividend. Ve všech sledovaných letech tvořil zisk podniku od 5 – 10 % pouze po prodání dceřiné společnosti tvořil zisk pro právnické osoby 10 % tržeb. U pohotovosti likvidity ve sledovaném období byly zaznamenány hodnoty podobné

likvidita dosahovala vyšších hodnot, ale u větších podniků jako je tento se s vyšší likviditou počítá. Ukazatel rentability tržeb (ROS) se zvýšil na hodnotu 11 %, tato hodnota byla zvýšena kvůli prodané společnosti. U ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), který v letech 2015, 2017 a 2018 dosahoval rekordního zvýšení a dokazuje úspěšnost investic a pro hodnocení je hlavním kritériem pro zhodnocení investic vlastníků.

Výpočet FCFF – volných finančních prostředků, které jsou nezbytnou součástí pro věřitele a vlastníky. Rok 2018 byla hodnota FCFF 45 mld. Kč. Hodnota ukazatele stoupla o 4 mld. Kč – byl zaznamenán rekordní rok pro podnik, i když již v roce 2016 byla zaznamenána nejvyšší hodnota 57 mld. Kč. V těchto rekordních letech jsou ideální podmínky pro modernizaci výroby a nákupu vybavení. Rok 2014 a 2015, kde hodnoty dosahovaly výrazně nižších hodnot nejsou větší možnosti investic do vzdělání a benefitů pro zaměstnance. Pokud bude i nadále tento ukazatel vykazovat vysoké hodnoty bude možnost zvýšit mzdy a rozvoj dalších vzdělávacích kurzů pro zaměstnance. Vyplacení dividendy na akci. Z důvodu situace, která je na trhu je nepředvídatelné, jak se budou volné prostředky v podniku pohybovat. O dalších možných investicích v budoucnu podniku se musí udělat nové studie. U tohoto ukazatele je těžké vidět dlouhodobý trend.

U diskontovaného cash flow (DCF) V tabulce byly spočítány hodnoty reálného CF za podpory upravené hodnoty cash flow DCF. Za sledované období se předpokládají hodnoty zhruba 100 mld. Kč. Výsledky cash flow, které jsou použity pro výpočet diskontovaného cash flow se diferencují ve sledovaném období o přibližně o 40 mld. Kč. V případě, že by se obměnila situace, která v podniku je bylo by vhodné ukazatel WACC upravit a za těchto okolností by musel být změněn v ukazateli diskontovaného cash flow. U ukazatele diskontovaného cash flow se doporučuje používat tento ukazatel v rámci dvou let, pro delší až střednědobý výhled do budoucna se nehodí pro plánování.

Ukazatel NOPAT je nezbytnou součástí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) a operativní výsledek po zdanění je důležitý pro vedení podniku a obchodní partnery a je i pro konkurenci, která se může zamýšlet, co by mohla zlepšit. EVA roste a podniku se daří v koncernu VW dochází ke zjednodušení metodiky tzn., že nějaké proměnné se upravují. V rámci koncernu VW je poté zprostředkovatelná srovnatelnost a ohledně fixace sazby průměrných nákladů na kapitál se používají stejné hodnoty již 18 let. Koncern má i jednotnou sazbu daně, která je 30 %. Za předpokladu, když je EVA větší než 0, tak mají vlastníci podniku zisk. Ve společnosti je systém bonusů pro vlastníky založen na tomto ukazateli. Investovaný kapitál má hodnoty ve všech sledovaných letech zhruba 80 mil. Kč. Podnik neustále navyšuje investice je zapotřebí zvýšení robotizace ve výrobě. Největší investice jsou a budou v následujících letech do elektromobility. EVA má rostoucí tendenci až do roku 2017, kde byla hodnota rekordních 21 230 mil. Kč. V roce 2014 byla hodnota pouze 7 959 mil. Kč a v roce 2018 byla hodnota navýšena o více než polovinu. DEVA diskontovaná EVA vykazuje také kladné hodnoty, ale DEVA má také rostoucí trend v 1. Sledovaném roce ukazatel vykazoval 6 999 mil. Kč a v posledním roce rekordních hodnot 14 253 mil. Kč. Nevýhoda ukazatele, že není zahrnuta informace o cash flow. Tržby ve sledovaných letech 2014 - 2018 mají rostoucí tendenci okolo 8 %.

(KPVH) Hodnota provozního výsledku vychází z výkazu zisků a ztrát a výsledek z prodeje majetku odpovídá výnosům po odečtu zůstatkové ceny. Výsledek z účastí je přičten vzhledem k jeho souvislosti s výše definovaným provozně potřebným majetkem. Výše odpisů odpovídá odpisům z provozně nutného majetku. V roce 2017, kdy byl rekordní rok byla zaznamenána také nejvyšší částka okolo 64 mil. Kč. V roce 2018 byl pokles na 53 434 mil. Kč, ale pořád to

jsou vysoké hodnoty oproti roku 2014 , kdy to bylo jen 39 054 mil. Kč. Výpočet hodnoty podniku dle metody účetní hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen byla hodnota oceněna k 1.1.2020 a podnik byl oceněn na částku 219 318 mil. Kč.

Prognóza ziskové marže byla v roce 2014 13 % stejně jako v posledním sledovaném roce 2018. Průměrně za sledované období byla hodnota 15 %. Uvedené výpočty jsou pro stávajícího vlastníka potenciálního kupujícího je nutné poznamenat, že tyto hodnoty se mohou lišit. Pro zainteresovaného investora má vypovídající hodnotu rozdílná oceňovací metody a její výsledky. Existuje několik metod pro ocenění např. účetní hodnota zachycuje hodnotu podniku k dnešnímu dni (minulost)nereaguje na budoucnost. Doporučuje se použití ukazatelů DCF, FCFE a FCFF, tyto ukazatele jsou postaveny na budoucí prosperitě firmy.

4 Závěr

Hlavním cílem diplomové práce s názvem ocenění podniku Škoda Auto a. s., bylo stanovit vnitřní hodnotu této společnosti k 1. lednu 2020 pro účely potenciálního prodeje 100% podílu nespecifikovanému kupujícímu. Za klíčovou část této práce je považována část - analyticko praktická, kde byl představen podnik. Poté byly řešeny analýzy makrookolí, mikrookolí a analýza podniku, oceňovací metody, které jsou součástí praktické části a diskuse výsledků.

Tato práce slouží jako podklad pro majitele společnosti, kteří chtějí vědět, kolik by vydělali tím, že by se společnost prodala. Před každým oceněním musí být zadavateli určeno, za jakým účelem se podnik oceňuje.

Ze strategické analýzy, která zachycuje souhrnný pohled na prostředí podniku, vyplývá, že hybnou silou pro prodej aut je Západní Evropa, kde bylo prodáno nejvíce aut ve sledovaném období. Bylo rozebráno vnější prostředí podniku pomocí PEST analýzy. Z těchto analýz je zřejmé, že podnik má perspektivu do budoucna. Z výsledků SWOT analýzy vyšlo, je patrný nutný rozvoj nabíjecích stanic pro elektromobilitu a je požadováno snižování CO₂. Důležitým faktorem je sledování konkurence, finanční analýza potvrdila, že existence podniku není ohrožena.

Z dílčích analýz bylo zjištěno, že podnik je finančně zdravý a není zadlužený. Finanční analýza zaznamenala růst ve všech sledovaných letech, jen v roce 2016 došlo k menšímu poklesu (dlouhodobých aktiv) a bylo investováno do vývojových nákladů. Významnější změnou v roce 2014 byl prodán podíl dceřiné společnosti Škoda Auto Deutschland. V roce 2015 byl prodán 100 % podíl za vyšší cenu, než byla účetní hodnota. Rok 2017 je výjimkou, protože se rozhodlo o výplatě vysokých dividend. Ve všech sledovaných letech tvořil zisk podniku od 5 – 10 % pouze po prodání podílu dceřiné společnosti tvořil zisk pro právnické osoby 10 % tržeb.

V diplomové práci byl vypočten ukazatel FCFF, který udává volné finanční prostředky a podává, tak nezbytnou informaci věřitele a vlastníky.

Roky 2014 a 2015, kde hodnoty dosahovaly výrazně nižších hodnot nejsou ideální pro větší investice do vzdělání a benefitů pro zaměstnance. V roce 2016 byla zaznamenána rekordní hodnota u tohoto ukazatele 57 mld. Kč. V těchto rekordních letech jsou ideální podmínky pro modernizaci výroby a nákupu vybavení. V roce 2017 hodnota ukazatele byla 41 mld. Kč a v posledním sledovaném roce hodnota stoupla o 4 mld. Kč. Pokud bude i nadále rostoucí trend tohoto ukazatele, bude možné zvýšit mzdy, rozvíjet další vzdělávací kurzy pro zaměstnance a hlavně modernizovat výrobu. Z důvodu situace, která panuje na trhu nelze předvídat, jak se budou volné prostředky v podniku pohybovat. O dalších možných podnikových investicích se musí udělat v budoucnu nové studie.

U diskontované cash flow byly spočítány hodnoty reálného CF za podpory upravené hodnoty cash flow DCF. U ukazatele diskontovaného cash flow se doporučuje používat tento ukazatel v rámci dvou let, pro delší až střednědobý výhled do budoucna se nehodí pro plánování.

Za sledované období se předpokládají hodnoty zhruba 100 mld. Kč.

Výsledky cash flow, které jsou použity pro výpočet diskontovaného cash flow se diferencují ve sledovaném období o 40 mld. Kč. V případě, že by se obměnila situace, která v podniku je bylo by vhodné ukazatel WACC upravit a za těchto okolností by musel být změněn v ukazateli diskontovaného cash flow.

Ukazatel NOPAT je nezbytnou součástí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) a operativní výsledek po zdanění. Je důležitý pro vedení podniku, obchodní partnery, současně i pro konkurenci, která se může zamýšlet, co by mohla zlepšit. Vzhledem k rostoucím hodnotám ukazatele EVA, dochází v koncernu VW ke zjednodušení metodiky tzn., že nějaké proměnné se upravují. V rámci koncernu VW je zajištěna srovnatelnost ohledně fixace a sazby průměrných nákladů na kapitál se používají stejné hodnoty již 18 let. Koncern VW má i jednotnou sazbu daně, která je 30 %. Za předpokladu, když hodnota ukazatele EVA je kladná, tak mají vlastníci podniku zisk. Ve společnosti je systém bonusů pro vlastníky založen na tomto ukazateli. Investovaný kapitál má hodnoty ve všech sledovaných letech zhruba 80 mil. Kč. Podnik neustále navyšuje investice, je zapotřebí zvýšení robotizace ve výrobě. Největší investice jsou a v následujících letech budou v oblasti elektromobility. Ukazatel EVA má rostoucí tendenci až do roku 2017, kde byla hodnota rekordních 21 230 mil. Kč. V roce 2014 byla hodnota pouze 7 959 mil. Kč a v roce 2018 byla hodnota navýšena o více než polovinu. DEVA diskontovaná EVA vykazuje také kladné hodnoty, ale DEVA má také rostoucí trend v 1. sledovaném roce ukazatel vykazoval 6 999 mil. Kč a v posledním roce rekordních hodnot 14 253 mil. Kč. Nevýhoda ukazatele je, že není zahrnuta informace o cash flow. Tržby ve sledovaných letech 2014 - 2018 mají rostoucí tendenci okolo 8 %. (KPVH) Hodnota provozního výsledku vychází z výkazu zisků a ztrát a výsledek z prodeje majetku odpovídá výnosům po odečtu zůstatkové ceny. Výsledek z účastí je přičten vzhledem k jeho souvislosti s výše definovaným provozně potřebným majetkem. Výše odpisů odpovídá odpisům z provozně nutného majetku. V roce 2017, kdy byl rekordní rok byla zaznamenána také nejvyšší částka okolo 64 mil. Kč. V roce 2018 byl pokles na 53 434 mil. Kč, ale pořád to jsou vysoké hodnoty oproti roku 2014 kdy to bylo jen 39 054 mil. Kč.

Uvedené výpočty jsou pro stávajícího vlastníka a potenciálního kupujícího a je nutné poznamenat, že tyto hodnoty se mohou lišit. Pro zainteresovaného investora má vypovídající hodnotu rozdílná oceňovací metody a její výsledky. Existuje několik metod pro ocenění např. účetní hodnota zachycuje hodnotu podniku k dnešnímu dni (minulost) nereaguje na budoucnost. Doporučuje se použití ukazatelů DCF, FCFE a FCFF, tyto ukazatele jsou postaveny na budoucí prosperitě firmy.

Literatura

- BRAELEY, R. A., MYERS, S. C. a ALLEN, F. *Principles of Corporate Finance*. 2014.
- BREALEY, R. A., MYERS, S. C. a ALLEN, F. *Teorie a praxe firemních financí*. aktualiz. vyd. Brno : BizBooks, 2014. str. 1096. ISBN 9788026500285.
- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oveňování, riziko, flexibilita*. 3. Praha : Ekopress, 2010. str. 226. ISBN 978-80-86929-68-2.
- DVOŘÁČEK, J. a SLUNČÍK, P. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha : C.H. Beck, 2012. str. 173. ISBN 978-80-7400-224-3.
- FILIP, L. a ŠEBESTÍK, J. *(Ne)kvalita aneb pravdivý příběh kvality*. místo neznámé : TZ-one, 2017.
- FOTR, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investčním rozhodování*. 2. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-80247-5104-7.
- FOTR, J., a další. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. Praha : Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0434-5.
- FOTR, J., SOUČEK, I. *Scénáře pro strategické rozhodování a řízení*. Praha : Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2020-8.
- GLADIŠ, D. *Akciové investice*. Praha : Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5375-1.
- GRANT, J. *The Green Marketing Manifesto*. Chichester : John Wiley, 2007. ISBN 978-0-470-72324-1.
- HNILICA, J. a FOTR, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha : Grada, 2009.
- HYOTTE. A better profitability measure. *RBC Global Asset Management*. [Online] 2015. [Citace: 12. Leden 2018.] https://us.rbcgam.com/resources/docs/pdf/HTML-files/Merits_of_CFROI.pdf.
- CHAPMAN, R. J. *Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management*. 2nd ed. New York : Wiley, 2011. ISBN 978-1-119-96321-9.
- JANA F., LIBUŠE Š. *Reporting*. 3. rozš. vyd. Praha : Grada, 2010. str. 224. ISBN 978-80-247-2759-2.
- JANÍČEK, P. a MAREK, J.. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí*. Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-8196-9.
- KAPLAN, S. R. a NORTON, P. D. *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Boston : Mass.: Harvard Business School Press, 1996. str. 192. ISBN 0-87584-651-3.
- KISELÁKOVÁ, D. a ŠOLTÉS, M. *Modely řízení finanční výkonnosti*. Praha : GRADA, 2018. ISBN 978-80-271-0680-6.
- KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, E. *Nová ekonomika: nove příležitosti?* Praha : C. H. Beck, 2011. str. 340. ISBN 978-80-7400-403-2.

- KNÁPKOVÁ, A., a další. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha : Grada, 2017. str. 232. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. a ŠTEKER, K.. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KOLLER, T., GOEDHART, M. a WESSELS, D. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. místo neznámé : Wiley, 2015. ISBN 978-1118873700.
- KONEČNÝ, Ž. Economic Value Added as a Dependence on the Corporate- and Market-life Cycle. *Journal of Competitiveness*. [Online] https://www.cjournal.cz/index.php?hid=clanek&SET_LANG=cs&bid=archiv&cid=59&cp=2. ISSN 1804-1728.
- KORECKÝ, M. a VÁCLAV, T. *Management rizik projektů*. Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3221-3.
- KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha : Grada, 2009.
- MÁČE, M. *Účetnictví a finanční řízení*. 2013. ISBN 978-80-247-4574-9.
- MACHKOVÁ, H. *Mezinárodní marketing: Strategické trendy a příklady z praxe*. 4. vyd. Praha : Grada, 2015. ISBN 978-80-247-5366-9.
- MARTINOVIČOVÁ, D., KONEČNÝ, M. a VAVŘINA, J. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha : Grada, 2014. str. 208. ISBN 978-80-247-5316-4.
- MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha : Ekopress, 2011. str. 548. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2018. str. 551. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MULAČOVÁ, V. a MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha : Grada, 2013. str. 520. ISBN 978-80-247-4780-4.
- NÝVLTOVÁ, R. a MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku*. Praha : Grada, 2010. ISBN: 978-80-247-3158-2.
- PRATT, S. P., GRABOWSKI, R. J a BREALEY, R. A. *Cost of Capital: Applications and Examples*. New York : Wiley, 2014. ISBN 978-1-118-55580-4.
- REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha : Grada, 2010. str. 182. ISBN 978-80-247-3441-5.
- ROTHAERMEL, F. T. *Strategic Management: Concepts and Cases*. London : McGraw-Hill Education - Europe, 2012. ISBN 978-00-781-1273-7.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 5. aktualizované vyd. Praha : Grada Publishing, 2015. str. 160. ISBN 978-80-247-5534-2.
- RŮČKOVÁ, P. a ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. Praha : Grada, 2012. str. 296. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SALAGA, J., BARTOSOVA, V. a KICOVA, E. *Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance*. 2015.
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno : Computer Press, 2011. str. 160. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SHIL, N. C. *Performance Measures: An Application*. Bangladesh : autor neznámý, 2009.

SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3. aktualizované vyd. Praha : Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.

SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha : Grada, 2009. str. 288. ISBN 978-80-247-2952-7.

SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera: Jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha : Grada, 2013. str. 176. ISBN 978-80-247-4593-0.

SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. Praha : Grada, 2011. str. 480. ISBN: 978-80-247-3494-1.

ŠIMAN, J. a PETERA, P. *Financování podnikatelských subjektů: Teorie pro praxi*. Praha : C. H. Beck, 2010. str. 216. ISBN 978-80-7400-117-8.

ŠKODA AUTO a.s. Výroční zpráva 2014. *Výroční zpráva*. [Online] 2015. [Citace: 21. březen 2018.] <https://cdn.skoda-storyboard.com/2016/05/skoda-annual-report-2014-1.pdf>.

ŠKODA AUTO a.s. Výroční zpráva 2015. *Výroční zpráva*. [Online] 2016. [Citace: 21. březen 2018.] <https://cdn.skoda-storyboard.com/2016/05/skoda-annual-report-2015-1.pdf>.

ŠKODA AUTO a.s. Výroční zpráva 2016. *Výroční zpráva*. [Online] 2017. [Citace: 21. březen 2018.] <https://cdn.skoda-storyboard.com/2017/04/skoda-annual-report-2016-cz.pdf>.

ŠKODA AUTO a.s. Výroční zpráva 2017. *Výroční zpráva*. [Online] 2018. [Citace: 21. březen 2018.] <https://cdn.skoda-storyboard.com/2018/03/skoda-annual-report-2017.c5a29f2a9b556d42158ef72031b710f3.pdf>.

ŠKODA AUTO a.s. Výroční zpráva 2018. *Výroční zpráva*. [Online] 2019. https://www.skoda-storyboard.com/direct-download/2019/03/SKODA_2018_CZE.pdf.

VEBER, J. a SRPOVÁ, J. *Podnikání malé a střední firmy*. 3. aktualiz. a dopl. vyd. Praha : Grada, 2012. str. 336. ISBN 978-80-247-4520-6.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2011. str. 789. ISBN 978-80-765-7647-9.

VOCHOZKA, M. a MULAČ, P. *Podniková ekonomika*. Praha : Grada, 2012. str. 576. ISBN-978-80-247-4372-1.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha : Grada, 2011. str. 248. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha : Grada, 2009. str. 256. ISBN 978-80-247-2924-4.

WANG, Y., a další. Effect of Earnings Management on Economic Value Added: A China Study. [Online] 2015. [Citace: 12. únor 2018.] <http://www.sciencedirect.com/journal/index.php/afr/article/view/6442/4218>.

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha 2014 - 2018	I
Příloha 2 Výkaz zisku a ztrát 2014 – 2018.....	II
Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty 2013 – 2018.....	III
Příloha 4 Cash flow 2014 – 2018	IV
Příloha 5 FCFF 2014 - 2018.....	V
Příloha 6 FCF volné peněžní prostředky	VI
Příloha 7 EVA a DEVA (v mil. Kč).....	VI
Příloha 8 Postup při ocenění podniku	VII

Příloha 1 Rozvaha 2014 – 2018

Rozvaha (v mil. Kč)					
AKTIVA	2014	2015	2016	2017	2018
Nehmotný majetek	25 168	24 813	21 483	23 497	28 758
Pozemky, budovy a zařízení	65 916	65 642	64 509	66 060	75 841
Podíly v přidružených společnostech	2352	666	49	2 352	2 226
Ostatní pohledávky a finanční aktiva	9047	1543	2352	13 575	14 782
Odložené daňové pohledávky	2607	1327	2668	2 870	3 288
Dlouhodobá aktiva	105 139	107 654	104 838	106 675	118 871
Zásoby	12 326	15 115	16 093	17 614	14 249
Pohledávky z obchodních vztahů	11 941	11 937	16830	18 452	20 679
Pohledávky ze splatných daní z příjmů	0	89	60	447	526
Ostatní pohledávky a finanční aktiva	4 387	41 023	28 076	10 917	9 347
Peníze	42 878	10 324	31 251	97 201	80 478
Krátkodobá aktiva	71 730	94 961	123 342	144 184	100 447
AKTIVA CELKEM	176 869	202 615	228 180	250 859	
PASIVA	2014	2015	2016	2017	2018
Základní kapitál	16709	16 709	16 709	16 709	16 708
Emisní ážio	1578	1578	1578	1578	1578
Fondy	-5176	-4768	64 301	72 511	85 123
Fondy	49 744	56 307	-1517	108	186
Vlastní kapitál připadající na akcionáře Spol.	68 031	74 594	81 071	90 906	90 900
podíly bez kontrolního vlivu	149	178	140	0	0
Vlastní kapitál	100 001	117 482	137 580	117 484	111674
Dlouhodobé finanční závazky	3000	3000	3000	3000	3000
Ostatní dlouhodobé závazky	1403	3380	7317	5483	4 456
Odložené daňové závazky	775	0	0	0	0
Závazky ze splatných daní z příjmů	0	2375	0	0	0
Dlouhodobé rezervy	10 509	9100	11 030	10 693	8 147
Dlouhodobé závazky	18 407	18 941	18 434	16 752	15 789
Krátkodobé finanční závazky	0	228	141	47 093	879
Závazky z obchodních vztahů	35741	38 012	41 903	44 278	12 178
Ostatní krátkodobé závazky	10280	4766	6258	7254	6877
Závazky ze splatných daní z příjmů	1559	1405	1217	44 278	55 179
Krátkodobé rezervy	10881	11188	13278	23 087	37 455
Krátkodobé závazky	58461	66192	72 166	116 623	115 789
PASIVA CELKEM	176 869	202 615	228 180	250 859	2 7970

Zdroj: Vlastní zpracování, dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2019)

Příloha 2 Výkaz zisku a ztrát 2014 – 2018

v mil. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	299 624	314 897	347 987	407 400	416 695
z toho:					
Vozy	160 852	184 648	201 787	222 341	235 789
Náhradní díly a příslušenství	15 201	17 248	17 930	19 293	25 426
Komponenty	8 627	13 659	15 363	14 443	16 789
Výnosy z ocenitelných práv	861	702	12 223	1 897	2 384
Ostatní	2 317	3 197	5 259	4 855	6 717
Náklady na prodané výrobky, zboží a služby	166 296	190 234	215 956	221 751	248 167
Hrubý zisk	44 374	46 713	52 755	59 881	
Odbytové náklady	13 466	13 272	13 503	15 040	14 046
Správní náklady	6 939	7 273	7 843	9 710	12 366
Ostatní provozní výnosy	7 942	6 172	10 040	10 122	2 978
Ostatní provozní náklady	5 601	4 311	4 717	7 069	7 567
Provozní výsledek (EBIT)	21 598	35 154	30 892	40 531	33 840
Finanční výnosy	1 342	1 112	2 757	1 689	1 245
Finanční náklady	2 009	1 494	1 966	2 944	3 045
Finanční výsledek	-667	-382	791	-1 255	-384
Podíl na ztrátě přidružených společností	-555	-348	227	1 272	689
Zisk před zdaněním (EBT)	20 376	34 424	31 910	40 548	35 131
Daň z příjmů	1 240	1 747	3 200	2 580	6 239
Zisk po zdanění (EAT)	19 136	32 677	28 710	37 968	28 892

Zdroj: Vlastní zpracování, dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2019)

Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty 2013 – 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	299 624	314 897	347 987	407 400	416 695
<i>z toho:</i>					
<i>Vozy</i>	<i>160 852</i>	<i>184 648</i>	<i>201 787</i>	<i>222 341</i>	<i>268 789</i>
<i>Náhradní díly a příslušenství</i>	<i>15 201</i>	<i>17 248</i>	<i>17 930</i>	<i>19 293</i>	<i>20 347</i>
<i>Komponenty</i>	<i>8 627</i>	<i>13 659</i>	<i>15 363</i>	<i>14 443</i>	<i>16 746</i>
<i>Výnosy z ocenitelných práv</i>	<i>861</i>	<i>702</i>	<i>12 223</i>	<i>1 897</i>	<i>2 178</i>
<i>Ostatní</i>	<i>2 317</i>	<i>3 197</i>	<i>5 259</i>	<i>4 855</i>	<i>780 4</i>
Náklady na prodané výrobky, zboží a služby	166 296	190 234	215 956	221 751	250 792
Hrubý zisk	44 374	46 713	52 755	59 881	62 147
Odbytové náklady	13 466	13 272	13 503	15 040	16 287
Správní náklady	6 939	7 273	7 843	9 710	7 243
Ostatní provozní výnosy	7 942	6 172	10 040	10 122	11 789
Ostatní provozní náklady	5 601	4 311	4 717	7 069	8 712
Provozní výsledek (EBIT)	21 598	35 154	30 892	40 531	42 879
<i>Finanční výnosy</i>	<i>1 342</i>	<i>1 112</i>	<i>2 757</i>	<i>1 689</i>	<i>1 876</i>
<i>Finanční náklady</i>	<i>2 009</i>	<i>1 494</i>	<i>1 966</i>	<i>2 944</i>	<i>2974</i>
Finanční výsledek	-667	-382	791	-1 255	-356
Podíl na ztrátě přidružených společností	-555	-348	227	1 272	1798
Zisk před zdaněním (EBT)	20 376	34 424	31 910	40 548	33 840
Daň z příjmů	1 240	1 747	3 200	2 580	3700
Zisk po zdanění (EAT)	19 136	32 677	28 710	37 968	28 892

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2018)

Příloha 4 Cash flow 2014 – 2018

v mil. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Stav peněz a peněžních ekvivalentů k 1. 1.	31 926	42 878	62 280	73 256	82 746
Zisk před zdaněním	21 349	34 238	30 848	39 125	42 789
Odpisy a znehodnocení dlouhodobých aktiv	16 397	20 519	22 528	22 376	22 579
Změna stavu rezerv	3 324	6 321	4 942	3 420	3 200
Zisk z prodeje dlouhodobých aktiv	-15	-12 181	-9	32	14
Čistý úrokový výnos (-) / náklad (+)	87	418	115	131	159
Změna stavu zásob	-1 288	-2 853	-1 171	-1 521	- 1253
Změna stavu pohledávek	-534	-2 263	-4 899	-1 687	- 2 147
Změna stavu závazků	8 336	1 687	5 092	6 313	6 745
Zaplacená daň z příjmů z provozní činnosti	-1 694	-3 713	-6 448	-8 621	- 6 520
Úroky placené	-327	-176	-196	-179	-152
Úroky přijaté	118	35	32	30	30
Podíl na zisku (-) přidružených společností	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních účastí	0	0	0	0	0
Výnosy z dividend	-1 074	-187	-1 100	-1 121	- 1056
Nerealizované zisky (-) a ztráty (+) z derivátů a ostatní úpravy o nepeněžní operace	478	-2 223	692	2 513	2 787
Peněžní toky z provozní činnosti	45 157	39 622	50 426	60 811	70 910
Výdaje spojené s nabytím dlouhodobých aktiv	-17 373	-14 946	-14 095	-20 299	- 15 789
Výdaje spojené se založením dceřiné společnosti	0	0	0	-30	-25
Výdaje spojené s nabytím realizovatelných finančních aktiv	0	0	-7 592	0	0
Přírůstky aktivovaných vývojových nákladů	-5 428	-4 110	-3 475	-7 111	-479
Přírůstky finančních investic	0	0	0	0	0
Navýšení (-) / snížení (+) krátkodobých úložek	4 500	0	0	0	0
Navýšení (-) / snížení (+) dlouhodobých úložek	-8 300	0	0	8 300	0
Příjmy z prodeje dlouhodobých a finančních aktiv	15	12 402	11	23	45
Příjmy z ostatních účastí	0	0	0	0	0
Příjmy z dividend	1 074	187	1 100	1	121
Peněžní toky z investiční činnosti	-25 512	-6 467	-24 051	-17 996	- 15 852
Peněžní toky netto (z prov. a inv. činnosti)	19 645	33 155	26 375	42 815	45 704
Vyplacené dividendy	-5 693	-13 753	-15 400	-18 870	-16 758
Splátky dluhopisů	0	0	0	0	0
Přijaté úvěry	0	0	0	0	0
Splátky úvěrů	-3 000	0	0	0	0
Peněžní toky z finanční činnosti	-8 693	-13 753	-15 400	-18 870	- 15 679
Změna stavu peněz a peněžních ekvivalentů	10 952	19 402	10 975	23 945	25 741
Kurz. ztráty (-) / kurz. zisky (+) pen. prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0
Stav peněz a peněžních ekvivalentů k 31. 12.	42 878	62 280	73 255	97 201	102 745

Zdroj: Vlastní zpracování, dle Škoda Auto a. s. (2014 - 2019)

Příloha 5 FCFF 2014 – 2018

FCFF					
	2014	2015	2016	2017	2018
Daňová sazba = 15 %					
Krátkodobé závazky, investice	10 280	10 966	8 278	47 093	43 057
Závazky z obchodního vztahu	35 741	38 012	41 903	44 278	57 600
Daňové závazky	2 607	3 613	2 870	1 797	1 578
Celkem	48 628	52 591	53 051	93 168	95 502
Odpisy	25 168	24 813	21 483	23 497	25 170
Nehm. majetek1	47 421	48 698	45 039	54 115	58 658
Nehm. majetek2	49 004	47 421	48 698	45 039	52 041
Nehm. majetek celkem	-1 583	1 277	-3 659	9 076	11 204
Pozemky bud1	193 001	198 981	208 792	221 705	242 200
Pozemky bud2	178 307	193 001	198 981	208 792	214 987
Pozemky bud. Celkem	14 694	5 980	9 811	12 913	15 429
Dlouh. pohl1	13 434	11 185	13 575	12 890	14 385
Dlouh. pohl2	10 593	9 047	11 185	13 575	14 597
Dlouh. pohl. Celkem	2 841	2 138	2 390	-685	- 729
Kap. nástroje1	0	0	9 023	8 602	9087
Kap. nástroje2	0	0	4	9 019	6 086
Kap. nástroje celkem	0	0	9 019	417	1008
Investice celkem	15 952	9 395	17 561	20 887	28 782
EBIT	21 598	35 154	30 892	40 531	33 842
Krátk. pohl. a fin.	4 387	11 937	17 163	10 917	12 909
Pohledávky	11 941	5 629	16 830	18 452	20 438
Zásoby	12 326	15 115	16 093	17 614	20 467
Peníze	42 878	62 280	73 256	97 201	45 846
NWC	22 904	42 370	70 291	51 016	60 951
FCFF	142, 3	38 042, 9	57 505, 2	41 083, 35	45 289, 65

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015–2019)

Příloha 6 FCF volné peněžní prostředky

FCF v mil. Kč					
	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT	12 950	21 349	34 238	30 849	39 125
Daň	-1 057	-1 694	-3 713	-6 448	-8 621
Odpisy	14 502	16 397	20 519	22 528	22 376
Investiční výdaje	-25 148	-25 512	-18 869	-24 051	-17 996
Změna v pracovním kapitálu	3 327	9 838	2 892	3 964	6 525
FCF	4 574	20 378	35 067	26 842	41 409

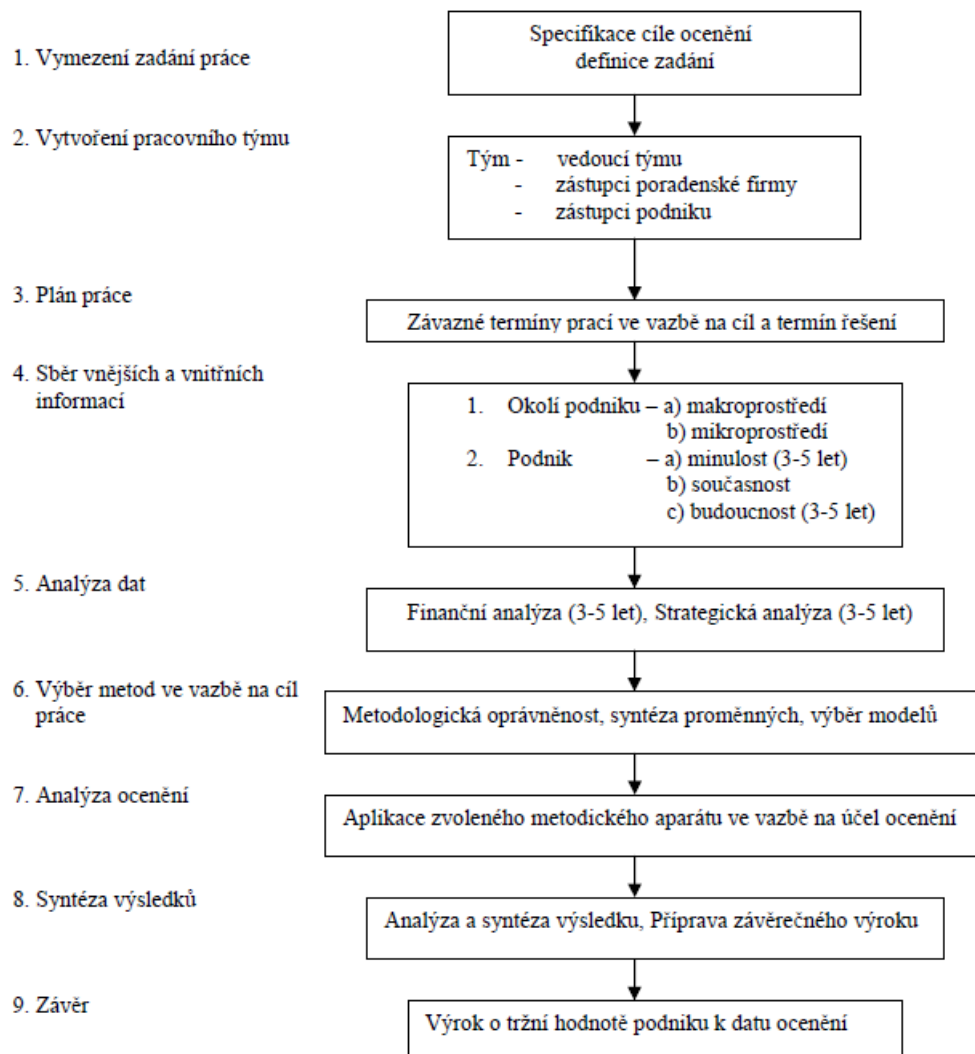
Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015–2019)

Příloha 7 EVA a DEVA (v mil. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
EVA	7 959	8 405	14 498	21 230	17 621
DEVA	6 699	6 490	10 271	13 798	14 253

Zdroj: Vlastní zpracování dle Škoda Auto a. s. (2015–2019)

Příloha 8 Postup při ocenění podniku



Zdroj: Kislingerová(2011. s. 16)