



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

OCENĚNÍ PODNIKU S PROMÍTNUTÍM RIZIKA DO DISKONTNÍ SAZBY

COMPANY VALUE ESTIMATION WITH REFLECT OF RISK IN THE DISCOUNT RATE

DIPLOMOVÁ PRÁCE

DIPLOMA THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. JANA VEBROVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2014

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2013/14

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Bc. Jana Vebrová

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

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

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

Ocenění podniku s promítnutím rizika do diskontní sazby

v anglickém jazyce:

Company Value Estimation with Reflect of Risk in the Discount Rate

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Výběr podniku pro ocenění.

Analýza dostupné české a zahraniční literatury.

Ocenění vybraného podniku zvolenou metodou.

Cíle diplomové práce:

Analýza dostupné české a zahraniční literatury v uvedené problematice.

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

Seznam odborné literatury:

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

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

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


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

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/14.

V Brně, dne 26.10.2013




doč. Ing. Robert Kledus, Ph.D.
ředitel vysokoškolského ústavu

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá oceněním zvolené společnosti pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků. V první části této práce jsou objasněna teoretická východiska, která se vztahují k problematice ocenění. Tyto teoretické poznatky jsou dále uplatněny v části analytické a praktické. Analytická část obsahuje charakteristiku podniku a vypracovanou strategickou a finanční analýzu. V praktické části je zpracován finanční plán ve dvou variantách – pesimistické a optimistické. Praktická část využívá výsledky provedených analýz, na jejichž základě je vybrána společnost oceněna, výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků k datu 1. 1. 2013.

Abstract

The thesis deals with the valuation of the chosen company using the yield discounted cash flow method. In the first part of this thesis explains the theoretical basis that relate to the issue of valuation. These theoretical findings are further applied in the analytical and practical. The analytical part contains the characteristics of the company and developing a strategic and financial analysis. In the practical parts is financial plan prepared in two variants - pessimistic and optimistic. Practical uses of the results of the analysis on the basis of the selected company awarded the yield discounted cash flows as of the date 1. 1. 2013.

Klíčová slova

Diskontní míra, riziko, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, ocenění podniku.

Keywords

Discount rate, risk, strategic analysis, financial analysis, financial plan, valuation of the company.

Bibliografická citace

VEBROVÁ, J. *Ocenění podniku s promítnutím rizika do diskontní sazby*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2014. 108 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně, na základě uvedené literatury a pod vedením své vedoucí diplomové práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 19. 5. 2014

.....

podpis diplomanta

Poděkování

Děkuji své vedoucí práce Ing. Lucii Kolečákové, Ph. D. za odborné vedení diplomové práce, za její cenné rady, připomínky a čas, který mi věnovala. Dále bych chtěla poděkovat firmě, za poskytnutí interních materiálů, za jejich vstřícnost a spolupráci.

Také bych chtěla poděkovat své rodině a svým blízkým za podporu, kterou mi poskytovali po celou dobu mého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	12
2.1 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	12
2.2 PRÁVNÍ ÚPRAVA	13
2.3 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU	14
2.3.1 <i>Tržní hodnota</i>	15
2.3.2 <i>Investiční hodnota</i>	15
2.3.3 <i>Objektivizovaná hodnota</i>	16
2.3.4 <i>Kolínská škola</i>	16
2.4 METODY OCENĚNÍ PODNIKU	17
2.5 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU	17
2.5.1 <i>Sběr vstupních dat</i>	18
2.5.2 <i>Strategická analýza</i>	19
2.5.3 <i>Finanční analýza</i>	23
2.5.4 <i>Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná</i>	29
2.5.5 <i>Finanční plán</i>	30
2.5.6 <i>Ocenění podniku – výnosové metody</i>	32
3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	39
3.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	39
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	40
3.2.1 <i>SLEPTE analýza</i>	44
3.2.2 <i>Porterův model pěti sil</i>	54
3.2.3 <i>Analýza „7S“</i>	56
3.2.4 <i>SWOT</i>	59
3.3 SHRnutí STRATEGICKÉ ANALÝZY	59
3.4 FINANČNÍ ANALÝZA	60
3.4.1 <i>Analýza stavových ukazatelů</i>	60
3.4.2 <i>Analýza rozdílových ukazatelů</i>	64
3.4.3 <i>Analýza poměrovými ukazateli</i>	65

3.4.4	<i>Analýza soustav ukazatelů</i>	71
3.5	SOUHRN FINANČNÍ ANALÝZY	73
4	OCENĚNÍ PODNIKU	74
4.1	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	74
4.2	FINANČNÍ PLÁN.....	76
4.2.1	<i>Finanční plán pro pesimistickou variantu</i>	77
4.2.2	<i>Finanční analýza pro pesimistickou variantu finančního plánu</i>	79
4.2.3	<i>Finanční plán pro optimistickou variantu</i>	81
4.2.4	<i>Finanční analýza pro optimistickou variantu finančního plánu</i>	84
4.3	OCENĚNÍ PESIMISTICKÉ VARIANTY PODNIKU	86
4.3.1	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	86
4.3.2	<i>Náklady na cizí kapitál</i>	87
4.3.3	<i>První fáze ocenění podniku – pesimistická varianta</i>	87
4.3.4	<i>Druhá fáze ocenění podniku – pesimistická varianta</i>	89
4.4	OCENĚNÍ OPTIMISTICKÉ VARIANTY PODNIKU.....	91
4.4.1	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	91
4.4.2	<i>Náklady na cizí kapitál</i>	92
4.4.3	<i>První fáze ocenění podniku – optimistická varianta</i>	92
4.4.4	<i>Druhá fáze ocenění podniku – optimistická varianta</i>	94
5	ZÁVĚR	96
6	LITERATURA	98
	SEZNAM ZKRATEK	104
	SEZNAM TABULEK	105
	SEZNAM GRAFŮ	106
	SEZNAM OBRÁZKŮ	107
	PŘÍLOHY	108

ÚVOD

V naší republice je oceňování zpravidla a nejčastěji prováděno výnosovým oceňováním. Tato metoda oceňování je v praktickém využití spojena se dvěma základními obtížemi – prognózou budoucích výnosů a budoucího hospodaření a prognózou diskontní míry.

V nedávné minulosti se neoceňoval podnik jako celek, ale oceňovaly se pouze některé složky majetku – oceňování podniku jako celku se dříve vůbec neprovádělo. Oceňování majetku mělo přesně stanovená pravidla, podle kterých se muselo postupovat a nešlo o ocenění tržní. Problematika oceňování podniku se u nás znovuobjevila ve spojení s transformací ekonomiky a vlastnických vztahů. Vedle účetní hodnoty aktiv chtěly podniky znát i jejich tržní hodnotu. V současné době se jedná spíše o ocenění podniku jako celku, nikoliv o ocenění podniku jako právního subjektu.

Oceňování je v dnešní době velmi rozšířenou záležitostí. Každý podnik by určitě rád věděl, jaká je jeho hodnota a jak je na tom se svým finančním zdravím. Mnoho podniků se ale bojí pravdy a proto nepátrají po zjištění jejich skutečné hodnoty. Při oceňování podniku je důležité odpovědět na otázku, proč a co oceňujeme a na základě této odpovědi nadále vybrat vhodnou metodu ocenění. Důležité také je znát vnitřní strukturu podniku, ale i jeho okolí. Základem pro provedení je zhodnocení finančního zdraví společnosti. Na základě znalosti této analýzy je nutno sestavit finanční plán. V konečné fázi samotného ocenění je voleno ze tří metod oceňování. Pro nejvíce případů je používána metoda výnosová.

Tématem oceňování se zabývá mnoho institucí. Mezi ně patří jednotliví znalci, znalecké osoby, ale i poradenské firmy a banky. Kvalita a přesnost ocenění závisí na konkrétních znalostech znalce. V České republice neexistuje žádný zákon, který by přesně vymezoval, jakým způsobem mají znalci při oceňování postupovat. Ocenění je tedy závislé jen na iniciativě a pečlivosti pověřeného znalce. Po celý rok se u nás v republice provádí různé kurzy, které se zaměřují na oceňování či na rozšíření si znalostí v oblasti oceňování a seznámení se s novými metodami. Oblast oceňování se neustále vyvíjí a rozvíjí, a tak vznikají stále nové a nové trendy a stávající metody jsou neustále zdokonalovány.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je analyzovat současný stav zvoleného podniku a pomocí zvolené oceňovací metody ocenit podnik k datu 1. 1. 2013 a zohlednit riziko promítnuté do diskontní sazby. Předpokládá se, že hodnota podniku bude stanovena výnosovým způsobem. Výsledek této práce bude poskytnut podniku, který data využije pro svou interní potřebu.

Pro splnění daného cíle je podstatné splnit dílčí cíle, jejichž hodnoty jsou klíčové pro stanovení výsledné hodnoty podniku. Mezi dílčí cíle patří provedení strategické analýzy, posouzení finančního zdraví podniku pomocí metod finanční analýzy, sestavení finančního plánu a stanovení diskontní míry.

Tato diplomová práce je rozdělena na tři části – teoretickou část, analýzu současného stavu a ocenění vybraného podniku.

Teoretická část se opírá o podklady textů z odborných knih a popisuje vědecké postupy vybraných autorů, které souvisejí s problematikou oceňování podniku. V této části jsou obecně popsány jednotlivé kroky, které vedou ke konečnému ocenění podniku. Tyto kroky jsou v další části diplomové práce použity na zvolený podnikatelský subjekt.

Analýza společnosti je zaměřena na zjištění stávající situace podniku. V této části je provedena strategická analýza, ve které dochází k vymezení relevantního trhu. Je provedena analýza atraktivity trhu a konkurenční síly podniku. Na tyto analýzy navazuje SLEPTE analýza. Pomocí Porterova modelu konkurenčních sil je analyzováno oborové prostředí podniku. Dále je analyzováno i vnitřní prostředí firmy modelem 7S. Závěrem dosud provedených analýz je SWOT analýza, která se snaží vytyčit silné a slabé stránky, ale také příležitosti a hrozby podniku. Nutné je provedení finanční analýzy pomocí rozboru stavových, rozdílových a poměrových ukazatelů.

Praktická část diplomové práce zahrnuje rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a sestavení finančního plánu ve dvou variantách – pesimistické a optimistické. Na finanční plán navazuje samotné ocenění podniku výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků, kdy je podnik oceněn jak pro pesimistickou variantu, tak i pro variantu optimistickou. Po této části následuje závěr práce, kde je zhodnoceno vše, co je v této práci zjištěno.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Dle nového občanského zákoníku (z. č. 89/2012 Sb.), který vstoupil v platnost 1. 1. 2014, nastává změna a z obchodního zákoníku (z. č. 513/1991 Sb.) mizí pojem podnik. V novém občanském zákoníku je pojem podnik nahrazen pojmem obchodní závod, který je definován dle § 502 jako „*organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“¹

Podle z. č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změnách některých zákonů, se oceňování podniku dle § 24 rozumí, že „*podnik nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.*“²

2.1 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU

Zákazník, který si chce nechat ocenit podnik, si objedná v podstatě službu, protože mu to přináší určitý užitek, který se u každého klienta liší. Nejdůležitější je rozlišit, zda prováděné ocenění podniku souvisí se změnou jeho vlastnictví či ne:

a) ocenění, které souvisí s vlastnickými změnami:

- prodej a koupě podniku na základě smlouvy o jeho prodeji,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů, v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů.
- ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti.

¹ Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

² Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů.

b) Ocenění, při němž nedochází k vlastnickým změnám:

- změna právní formy společnosti,
- zastavení obchodního podílu,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku.³

At' už se ale jedná o jakýkoliv případ, mělo by být jasně stanoveno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká hladina hodnoty má být určena a k jakému datu by měla hodnota platit.⁴

2.2 PRÁVNÍ ÚPRAVA

Oceňování podniku provádí znalci a odhadci. Znalci podléhají dodržování zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, kdežto odhadci jsou v naší republice bráni za podnikatele, tudíž musejí dodržovat zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (od 1. 1. 2014 se musejí řídit zákonem o obchodních korporacích, z. č. 90/2012 Sb.) a zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání.⁵

V České republice neexistuje žádný zákon, který by byl při oceňování podniku závazný – uplatňují se jednotlivé předpisy, o kterých by měl oceňovatel alespoň vědět.

České předpisy

Tyto předpisy se používají pouze pro omezený okruh případů. Mezi tyto předpisy patří zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR. Tento zákon se týká spíše jednotlivých majetkových položek a informací pro oceňování podniku obsahuje jen poskromnu. Dalším předpisem je

³ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 35 a 36

⁴ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 36

⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 18 a 19

Metodický pokyn České národní banky, který je určen pro znalecké posudky, které jsou dávány České národní bance.⁶

Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

V těchto standardech je obsažena především definice hodnoty a určité rámcové zásady, které by se měly při oceňování podniku respektovat. Doporučení plynoucích z těchto standardů se z velké části týká oceňování nemovitostí a jedná se o soubor mezinárodně uznávaných doporučení.⁷

Národní standardy některých zemí

Při oceňování podniku se také může využít standardů, které jsou postaveny na míru ocenění podniku, ale jsou platná v některé jiné zemi. Pro české oceňování mohou být použité Americké oceňovací standardy US PAP nebo Německý standard IDW S1. Německý standard je určen výhradně pro potřeby ocenění podniků.⁸

2.3 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU

Před samotným oceněním podniku je důležité si uvědomit, jaký je základní rozdíl mezi cenou a hodnotou. Dluhošová ve své publikaci uvádí, že cena je konkrétní částka, která byla zaplacená za podnik v daném čase a na daném místě. Kdežto hodnota podniku je částka, která se používá bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje nebo nákupu. Vyjadřuje tedy částku, kolem které by se měla cena pohybovat.⁹ Na rozdíl od Dluhošové popisuje Mařík termín hodnota jako ekonomický pojem označující cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující a prodávající – hodnota je podle něj odhad pravděpodobné ceny. Cenu popisuje jako pojem používaný pro částku požadovanou,

⁶ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 8

⁷ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 19

⁸ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 19

⁹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2006, s. 146

nabízenou nebo zaplacenou za dané zboží či službu. Na tomto principu můžeme rozeznat tři základní kategorie hodnoty podniku, které plynou z otázek, na jejichž základě můžeme pak rozlišovat čtyři podstatné přístupy k oceňování podniku – tržní hodnotu, investiční hodnotu, objektivizovanou hodnotu a komplexní přístup na základě kolínské školy.

- „Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu? Jaké je tedy tržní ocenění? “
- „Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkurenčního kupujícího? “
- „Jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou? “¹⁰

2.3.1 Tržní hodnota

USPAP (Uniform Standard of Professional Appraisal Practice) definuje tržní hodnotu jako „předpokládanou cenu, kterou by měl majetek na konkurenceschopném volném trhu vynést za splnění všech podmínek nezbytných pro takový prodej za předpokladu, že kupující i prodávající jednají opatrně, jsou dobře informováni a cena není ovlivněna neobvyklými motivy.“¹¹

Tržní hodnotu uvádí Kislíngrová ve své publikaci jako „odhadnutou částku, za kterou by se aktivum směňovalo k datu oceňování mezi potenciálním koupěchtivým kupujícím a prodejchtivým prodávajícím při transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingu, přičemž každá strana by jednala se znalostí, rozumně a bez nátlaku.“¹²

2.3.2 Investiční hodnota

Investiční hodnota, někdy také nazývána jako subjektivní hodnota je definována jako „hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria.

¹⁰ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 21 a 22

¹¹ AMERICAN APPRAISAL. Tržní hodnota (podle USPAP). *American Appraisal* [online] 2010

¹² KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 16

Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“ Subjektivní hodnota by měla odpovědět na otázku „Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?“¹³

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Dalším přístupem k oceňování podniku je objektivizovaná hodnota, která *„představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka, neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“* Tato hodnota by měla poskytnout odpověď na otázku *„Jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou?“* Cílem objektivizované hodnoty je dosáhnout co největší reprodukovatelnosti ocenění.¹⁴

2.3.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji, kde *„zastává názor, že ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků.“* Tento přístup rozeznává několik funkcí oceňování: funkci poradenskou, funkci rozhodčí, funkci argumentační, funkci komunikační a funkci daňovou.¹⁵

¹³ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 26

¹⁴ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 27 a 28

¹⁵ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 30 a 31

2.4 METODY OCENĚNÍ PODNIKU

Pro finanční ocenění podniku je možno použít několik metod ocenění. Mařík uvádí rozdělení metod pro ocenění podniku do tří kategorií. Podrobněji bude pouze rozepsáno výnosové ocenění, které je v diplomové práci použito. Kategorie:

1. ocenění na základě analýzy výnosů
 - metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
 - metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
 - korigované (kombinované) výnosové metody,
2. ocenění na základě analýzy trhu,
3. ocenění na základě analýzy majetku.¹⁶

Kislingerová na rozdíl od Maříka rozděluje metody ocenění do čtyř skupin metod. První skupina jsou metody pracující na majetkovém principu, druhá skupina zahrnuje metody založené na výnosovém principu, třetí metoda obsahuje metody kombinované a poslední metoda zahrnuje metody, které jsou založeny na tržním principu.¹⁷

2.5 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU

Aby bylo oceňování podniku provedeno velmi kvalitně, nestačí mít k dispozici pouze informace, které vycházejí z vnitř podniku, důležité jsou i informace o makroekonomickém prostředí a o odvětví, ve kterém funguje.¹⁸

V publikaci *Metody oceňování podniku* je uveden doporučený postup při oceňování podniku podobně. Doporučený postup dle Maříka:

1. sběr vstupních dat
2. analýza dat

¹⁶ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 37

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 23

¹⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 25

- strategická analýza,
 - finanční analýza,
 - rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná,
 - analýza a prognóza generátorů hodnoty,
 - přibližné ocenění na základě generátorů hodnoty,
3. sestavení finančního plánu
 4. ocenění
 - volba metody,
 - ocenění dle vybraných metod,
 - souhrnné ocenění.¹⁹

Kislingerová uvádí podobný postup při ocenění jako Mařík. Jeho postup rozšiřuje o několik položek, především o činnosti, které jsou vykonány dříve než sběr dat. Mezi tyto činnosti Kislingerová řadí vymezení zadání práce, vytvoření pracovního týmu a plán práce.²⁰

2.5.1 Sběr vstupních dat

Pro ocenění podniku musí být k dispozici přiměřená vstupní data, jejichž východiskem je účel ocenění a hledaná kategorie hodnoty. Potřebné informace jsou rozděleny do sedmi skupin. První skupina zahrnuje základní data o podniku (název, právní forma, předmět podnikání, atd.). Druhá skupina souvisí s ekonomickými daty (účetní výkazy, výroční zprávy, apod.). Relevantní trh tvoří třetí skupinu, do které patří např. vymezení, velikost a vývoj trhu. Čtvrtá skupina obsahuje konkurenční strukturu trhu (přímí konkurenti, možné substituty výrobků, atd.). Odbyt a marketing je pátou skupinou tvořící např. hlavní produkty a jejich porovnání s konkurencí, ceny, reklamu. Šestou skupinu tvoří

¹⁹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 53

²⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 26

výroba a dodavatelé (např. řízení kvality, certifikáty). Poslední skupina souvisí s pracovníky, jejich strukturou, produktivitou práce, situací na trhu a mnohým dalším.²¹

2.5.2 Strategická analýza

Identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny významné faktory, které mohou mít dopad na konečný výběr a strategii podniku, to jsou hlavní cíle strategické analýzy. Podstatné je posouzení vzájemných vztahů a souvislostí existujících mezi faktory.²²

Základní data o trhu

Základní data, která o trhu získáváme, zahrnují:

- odhad velikosti relevantního trhu, která je vyjádřena jak v hmotných, tak i v hodnotových jednotkách,
- vývoj daného trhu v čase (min. 5 let nazpět),
- případné členění spotřebitelů na trhu.

Na základě velikosti celkového prodeje a spotřeby (respektive poptávky) dochází k odhadům o velikosti trhu. Velikost trhu lze zjistit i dalšími způsoby, ale pohled na stranu poptávky by měl být prvotný. Data související s relevantním trhem dávají první informaci o vývojových tendencích. Proto jsou tyto dat považována za velice důležitá. Tím, jak se trh rozvíjí nyní, se stává předpokladem, na jehož základě mohou být odhadnuta tempa budoucí a zároveň může být stanoven další odhad tržeb oceňovaného podniku.²³

Analýza atraktivity trhu

Analýza atraktivity má napomáhat k lepšímu poznání šancí a rizik, která jsou dána trhem a měla by poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru.

²¹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 54 – 56

²² SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 9 – 11

²³ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 59 – 61

Tato analýza by měla být faktorem pro hodnocení příležitosti dosáhnout jistého růstu tržeb. Nejprve by se měly vymezit hlavní faktory analýzy trhu, které jsou důležité z hlediska poptávky s možností prodeje. Analýza atraktivity trhu zahrnuje většinou tyto kritéria:

- růst trhu – poskytuje větší příležitost pro podnikový růst, růstové trhy přinášejí větší rizika,
- velikost trhu – větší trh je výhodnější,
- intenzita přímé konkurence – silnější konkurence rovná se menší šance přežití malých podniků,
- průměrná rentabilita a s ní související substitute a bariéry vstupu – čím větší jsou bariéry vstupu a čím nižší je možnost substitute, tím vyšší bude průměrná rentabilita,
- citlivost na konjunkturu – faktor snižující atraktivitu trhu, každý podnik má jinou citlivost na příznivý vývoj trhu,
- struktura a charakter zákazníků – nejlepší stav je, pokud je v daném odvětví více zákazníků, kteří jsou méně citliví na ceny.²⁴

Koráb rozděluje strategickou analýzu na vnější analýzu a vnitřní analýzu podniku. Mezi nástroje vnější analýzy podniku řadí SWOT analýzu, SLEPT analýzu a Porterův model konkurenčních sil. Vnitřní analýza zahrnuje nástroje, mezi které patří model 7S, portfoliové matice (nejčastěji BCG matice) a marketingový mix.²⁵

PEST analýza

Cílem této analýzy je rozeznat a diferencovat faktory, které jsou klíčové pro specifický podnik. Podstatným úkolem PEST analýzy je identifikace oblasti, která by mohla mít podstatný dopad na podnik a snažit se předpokládat, k jakým změnám může dojít. Tato analýza je brána jako součást makrookolí a jednotlivá písmena znamenají faktory:

²⁴ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 63 a 64

²⁵ KORÁB, V., M. REŽŇÁKOVÁ a J. PETERKA. *Podnikatelský plán*. 2007, s. 47

- P – politický a legislativní faktor – významné příležitosti, ale i ohrožení. Politická omezení se dotýkají podniků prostřednictvím zákonů, cenové politiky, ochrany životního prostředí, činností zaměřených na ochranu lidí, apod.
- E – ekonomický faktor – je charakterizován stavem ekonomiky a významně ovlivňuje podnik při jeho rozhodování.
- S – sociální a kulturní faktor – zahrnuje vlivy, které jsou spojené s postojem a životem obyvatelstva a jeho strukturou.
- T – technologický faktor – podnik musí být informován o technologických a technických změnách a měl by také předvídat vývoj technického rozvoje.²⁶

Mallya ve svých skriptech uvádí rozšíření PEST analýzy na analýzu SLEPTE. Jednotlivá písmena pak popisuje následovně: s – sociální faktor, L – legislativní faktor, E – ekonomický faktor, P – politický faktor, T – technologický faktor a E jako ekologický faktor (dodržování norem a předpisů související s ochranou životního prostředí, nakládání s odpady, apod.). Oproti Sedláčkové a Buchtovi má každý faktor své písmeno a analýza je rozšířena o faktor ekologický.²⁷

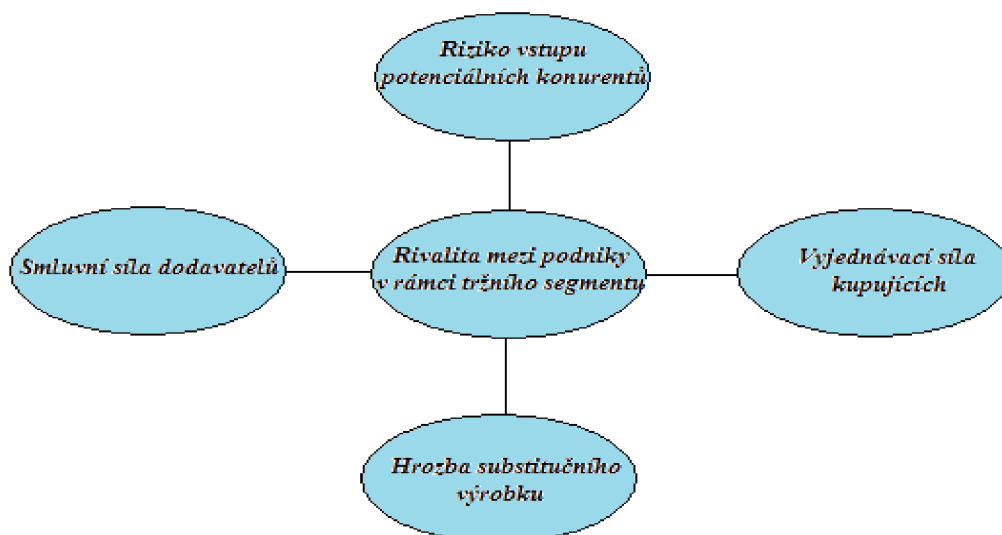
Porterův model konkurenčních sil

Porterův model konkurenčních sil se používá pro analýzu situace v odvětví, respektive pro analýzu tržního prostředí. V modelu je identifikováno pět sil ovlivňujících situaci na trhu, dlouhodobou ziskovost tržního segmentu a také možný růst do budoucna. Model obsahuje pět hlavních sil – současnou konkurenci, nové konkurenty, substituční výrobky, dodavatele a odběratele (obr. 1).²⁸

²⁶ SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 16 – 20

²⁷ MALLYA, T. *Strategic management*. 2006, s. 20 – 23

²⁸ NEUMAIEROVÁ, I. et al. *Řízení hodnoty podniku*. 2005, s. 181 a 182



Obrázek 1 Porterův model pěti sil

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, I. et al . *Řízení hodnoty podniku*. 2005, s. 181

Současná konkurence je založena na základě soupeření mezi firmami, které se pohybují ve stejném oboru podnikání. Firmy si snaží vytvářet a využívat své konkurenční výhody. Vstup nové konkurence přináší do odvětví nové kapacity. Nové firmy chtějí získat podíl na trhu a dosáhnout zisku na úkor stávajících firem. Substituční výrobky znamenají náhradní produkty a snižují tak poptávku po stávajících výrobcích. Dodavatelé – jejich vliv se projevuje zvyšováním cen a snižováním kvality dodávaného zboží. Jejich síla je tím větší, čím méně je v daném oboru dodavatelů. Vliv odběratelů se projevuje především vynuceným snížením cen odebraných produktů.²⁹

7S faktorů

Analýza 7S faktorů, někdy také nazývána jako šťastný atom, byla vytvořena firmou McKinsey. Obsahuje 7 faktorů úspěchu, které podmiňují úspěch a prosperitu podniku. Mezi jednotlivé faktory patří strategie, struktura, systémy řízení, spolupracovníci, styl, schopnosti a sdílené hodnoty. Strategie znamená soustavu dlouhodobých cílů firmy, postupy při jejich dosažení a také inovace. Struktura obsahuje organizační a řídicí strukturu podniku. Systémy řízení zahrnují různé systémy např. řízení výroby, přijímání pracovníků, jejich odměňování, apod. Spolupracovníky jsou chápány vedoucí a řídicí zaměstnanci

²⁹ POŠVÁŘ, Z. a Z. CHLÁDKOVÁ. *Management*. 2009, s. 47

uskutečňují manažerské funkce. Styl vedení znamená, jakým způsobem jednají manažeři se svými spolupracovníky a podřízenými. Dalším faktorem jsou schopnosti pracovníků podniku a jejich úroveň schopností, dovedností a znalostí. Posledním faktorem jsou sdílené hodnoty, které jsou uznávány a preferovány většinou zaměstnanců – např. vztahy k zákazníkům, cíle organizace, apod.³⁰

SWOT

SWOT analýza je zkratka pro silné a slabé stránky (strengths x weaknesses) a pro příležitosti a hrozby podniku (opportunities x threats). Skládá se z vnitřních silných a slabých stránek podniku a z jeho vnějších příležitostí a hrozeb. Je nástrojem, který umožní získat rychlý přehled o strategické situaci dané firmy. Vnější a vnitřní stránky podniku by měly být propojeny.³¹

Silné stránky dle Fotra zobrazují předpoklady pro provádění jistých činností, které daná firma zvládá lépe než jeho hlavní konkurent. Oproti tomu slabé stránky zobrazují ty podnikové činnosti, které podnik zvládá hůře než jeho hlavní konkurent.³² Dle Korába silné a slabé stránky podniku jsou interními činiteli, nad kterými má určitou kontrolu sama firma a může je tedy i sama ovlivňovat. Na druhé straně příležitosti a hrozby jsou externími činiteli, které podnik sám neovlivní, pouze na ně může svým přizpůsobivým chováním reagovat.³³

2.5.3 Finanční analýza

Finanční analýza znamená systematický rozbor dat, která jsou získána především z účetních výkazů. Tato analýza obsahuje jak hodnocení firemní minulosti a současnosti, ale snaží se předpovědět budoucí finanční podmínky. Finanční analýza plní dvě základní funkce. První funkcí je prověření finančního zdraví podniku a druhou funkcí je vytvoření základu pro finanční plán. Finanční analýza je propojena s účetnictvím, kdy účetnictví poskytuje peněžní údaje (vztahují se k určitému datu) pro hodnocení finančního zdraví

³⁰ POŠVÁŘ, Z. a Z. CHLÁDKOVÁ. *Management*. 2009, s. 80 a 81

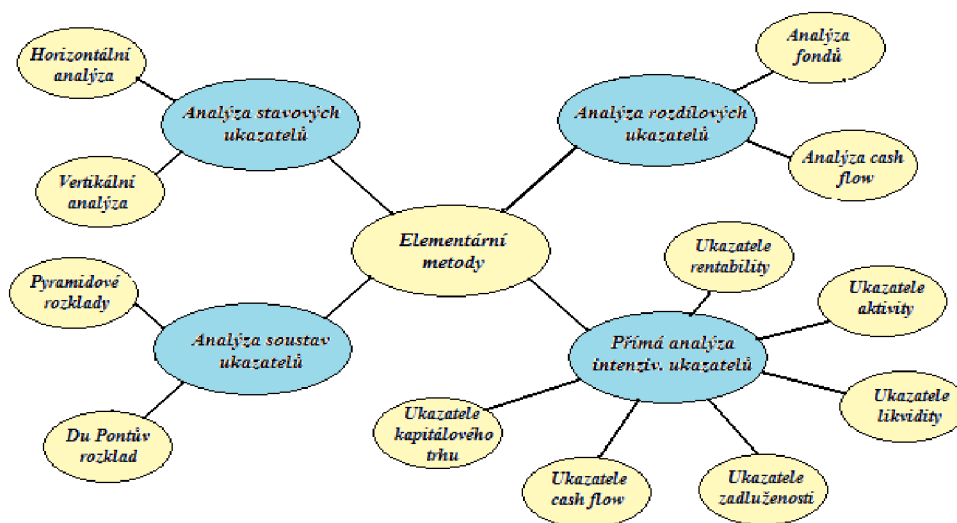
³¹ THOMSON, A.A. a A. STRICKLAND. *Strategic management: koncept and cases*. c1990, s. 90

³² FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1999, s 15

³³ KORÁB, V., M. REŽŇÁKOVÁ a J. PETERKA. *Podnikatelský plán*. 2007, s. 48

podniku.³⁴ Vstupní zdroje informací pro finanční analýzu jsou čerpány z účetních výkazů. Mezi základní účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.³⁵

Růčková ve své publikaci rozděluje elementární metody na několik finančních ukazatelů (obr. 2). Podobné rozdělení „elementárních“ metod používá i profesor Konečný ve svých skriptech, který rozděluje metody finanční analýzy na elementární a vyšší. Vyšší metody jsou děleny na matematicko-statistické metody a na nestatistické metody. Protože se nejvíce využívají „elementární“ metody stavových a poměrových ukazatelů, bude se dále pracovat pouze s nimi.³⁶



Obrázek 2 Elementární metody finanční analýzy

Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 44

Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových neboli absolutních ukazatelů zahrnuje vertikální a horizontální analýzu. Vertikální analýza znamená procentní rozbor a zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Tato metoda umožňuje srovnávat účetní výkazy současného období s obdobím předchozím a občasně také umožňuje srovnávat daný podnik s podniky konkurenčními.³⁷ Horizontální analýza užívá absolutních a rozdílových ukazatelů, kdy se

³⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 9 a 10

³⁵ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 21

³⁶ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 2006, s. 25

³⁷ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 43 a 44

snaží zjistit, jaká je procentní změna jednotlivých položek účetních výkazů (rozhvahy, výsledovky) oproti minulému období. Procentní změny se vyjadřují dle vzorců:

Tabulka 1 Výpočet horizontální analýzy

horizontální analýza	
absolutní změna	$ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$
procentní změna	$absolutní\ ukazatel / ukazatel$

Zdroj: ŽIVĚLOVÁ, I. *Podnikové finance*. 2013, s. 65

kde: t – příslušný rok.

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů zahrnuje analýzu fondů finančních prostředků (zaměřuje se na především na čistý pracovní kapitál) a analýzu cash flow.³⁸

Čistý pracovní kapitál, jehož ukazatel je z hlediska metodického členění řazen do skupiny rozdílových ukazatelů, současně úzce souvisí i s likviditou. Čistý pracovní kapitál je „část oběžných aktiv krátkodobého majetku, který je financován dlouhodobými finančními zdroji a podnik s ním může volně disponovat při realizaci svých záměrů.“ Čistý pracovní kapitál dává možnost oddělit od oběžných aktiv tu část peněžních prostředků sloužících k úhradě finančních závazků, od části, která může být disponibilním finančním fondem. Čistý pracovní kapitál je dán vzorcem:³⁹

$$\check{C}PK = OA - KZ$$

Analýza poměrovými ukazateli

Jako nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy je analýza poměrovými ukazateli. Poměrové ukazatele z hlediska jejich zaměření se člení takto:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,

³⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 44

³⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 51

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity.⁴⁰

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity říkají, jak je podnik schopný dostát svým závazkům. Při výpočtu ukazatelů likvidity dochází k poměrování toho, čím je možné zaplatit (čítatel) s tím, co je nutné zaplatit (jmenovatel). Zahrnují:

- okamžitou likviditu – schopnost podniku hradit nynější splatné dluhy, doporučené hodnoty jsou od 0,2 (Růčková uvádí dokonce rozmezí od 0,6 do 1,1),
- pohotovou likviditu – doporučená hodnota by neměla klesnout pod 1,
- běžnou (celkovou) likviditu – znázorňuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, doporučená hodnota je 1,5 a více.⁴¹

Tabulka 2 Vzorce pro výpočet ukazatelů likvidity

ukazatele likvidity	
okamžitá likvidita	KFM/KCZ
pohotová likvidita	(OA-Zásoby)/KZ
běžná (celková) likvidita	OA/KZ

Zdroj: KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2013, s. 91 a 92 a SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 67

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, někdy také nazývány jako ukazatele výnosnosti, poměřují výsledek hospodaření, který byl dosažen podnikáním, s výší zdrojů, které byly použity na jeho dosažení. V čitateli ukazatelů rentability může být EBIT (zisk před zdaněním a úroky), EBT (zisk před zdaněním), EAT (zisk po zdanění). Nejčastěji jsou používány ukazatele rentability vloženého kapitálu (ROI), rentability celkových aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability tržeb (ROS).⁴²

⁴⁰ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 47 a 48

⁴¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 66

⁴² SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 56

Tabulka 3 Vzorce pro výpočet ukazatelů rentability

ukazatele rentability	
rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	$(EBT+NÚ)/\text{celkový kapitál}$
rentabilita celkových aktiv (ROA)	EBIT/A
rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	čistý zisk/VK
rentabilita tržeb (ROS)	zisk/tržby

Zdroj: SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 56 – 59

Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti udávají, jaký je poměr mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy a měří rozsah zadluženosti podniku (v jakém rozsahu používá firma k financování dluhy).⁴³

Tabulka 4 Vzorce pro výpočet ukazatelů zadluženosti

ukazatele zadluženosti	
celková zadluženost	$(CZ/CA)*100$ [%]
úrokové krytí	EBIT/úroky
dlouhodobá zadluženost	$(DZ/CA)*100$ [%]
krátkodobá zadluženost	$KZ/CA*100$ [%]
koeficient samofinancování	$VK/CA*100$ [%]
finanční páka	CA/VK
míra zadluženosti	$CZ/VK*100$ [%]
dlouhodobé krytí stálých aktiv	$(VK+dI.CZ)/SA$

Zdroj: ŽIVĚLOVÁ, I. *Podnikové finance*. 2013, s. 72 – 75

Ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity měří efektivnost hospodaření podniku s jeho aktivy. Obvykle se měří buď rychlost obratu (obratovost aktiv) nebo počet dní obratu aktiv (doba obratu). Nejvýznamnější ukazatele aktivity jsou uvedeny v tabulce níže.⁴⁴

⁴³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 63

⁴⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 60

Tabulka 5 Vzorce pro výpočet ukazatelů likvidity

ukazatele aktivity	
obrat celkových aktiv	tržby/CA
obrat stálých aktiv	tržby/SA
obrat zásob	tržby/zásoby
doba obratu zásob	zásoby/(tržby/360)
obrat pohledávek	tržby/pohledávky
doba obratu pohledávek	pohledávky/(tržby/360)
doba obratu kr. závazků	KZ/(tržby/360)

Zdroj: KONEČNÝ, M. *Podnikové finance: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2006, s. 58 – 60

Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů je kombinací výše uvedených ukazatelů. Do této analýzy patří Du Pontův rozklad ukazatele rentability, který je založen na rozkladu ziskové marže a obratu celkových aktiv. Pyramidové soustavy ukazatelů jsou také součástí analýzy soustav ukazatelů. Mezi stavové ukazatele patří i metody účelově vybraných ukazatelů, mezi které patří bonitní modely a bankrotní modely. Bonitní modely vycházejí z teoretických znalostí a mohou posuzovat podniky s větším souborem podnikatelských subjektů. Mezi bonitní modely patří Kralickův Quicktest skládající se ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě je hodnocena situace v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy a druhé dvě slouží k hodnocení výnosové situace podniku.⁴⁵

$$R1 = \frac{VK}{CA} \quad R2 = \frac{(Dluhy - KFM)}{\text{nezdanené CF}} \quad R3 = \frac{EBIT}{CA} \quad R4 = \frac{\text{nezdanené CF}}{\text{provozní výnosy}}$$

nezdanené CF = zisk po zdanění + daň z příjmů + odpisy

Tabulka 6 Bodování – Kralickův Quicktest

ukazatel	4 body	3 body	2 body	1 bod	0 bodů
R1	0,3 a více	0,2 - 0,3	0,1 - 0,2	0,0 - 0,1	0,0 a méně
R2	3 a méně	3 - 5	5 - 12	12 - 30	30 a více
R3	0,15 a více	0,12 - 0,15	0,08 - 0,12	0,00 - 0,08	0,00 a méně
R4	0,1 a více	0,08 - 0,1	0,05 - 0,08	0,00 - 0,05	0,00 a méně

Zdroj: GRÜNDWALD, R. a J. ROLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009, s. 192, 193

⁴⁵ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2011, s. 45, 46 a 81

Následně se body jednotlivých ukazatelů sečtou a vydělí se čtyřmi. Výsledky, které se pohybují nad hodnotou 3, označují podnik za velmi dobrý, v intervalu 1 až 3 se podnik nachází v tzv. šedé zóně a pokud je výsledek 1 a méně, tak se jedná o špatný podnik.⁴⁶

Bankrotní modely mají za úkol informovat o možnosti hrozícího bankrotu a měly by vycházet z předpokladů, že v podniku dochází před jeho úpadkem k jistým odchylkám, které naznačují budoucí problémy. Příkladem bankrotního modelu je index IN, který umožňuje posoudit důvěryhodnost a finanční výkonnost českých firem. Dříve se používali indexy IN95, IN99, IN01, který byl aktualizován a nyní se používá IN05. Jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny různé váhy:

$$IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E$$

kde:

A *A/CZ*

B *EBIT/NÚ*

C *EBIT/CA*

D *celkové výnosy/CA*

E *OA/KZ a úvěry.*

Výsledek výpočtu je hodnocen dle výsledné klasifikace. Pokud $IN > 1,6$, znamená to uspokojivou finanční situaci podniku, pokud $0,9 < IN \leq 1,6$ podnik se nachází v tzv. šedé zóně a pokud je $IN \leq 0,9$, pak je firma ohrožena vážnými finančními problémy.⁴⁷

2.5.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná

Provozně nutná aktiva jsou aktiva, která podnik potřebuje pro základní podnikatelské zaměření. Aktiva, která nejsou potřebná k plnění základního podnikatelského zaměření, jsou označovány jako provozně nepotřebná aktiva.⁴⁸

⁴⁶ GRÜNWARD, R. a ROLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2009, s. 192 a 193

⁴⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2011, s. 111 a 112

⁴⁸ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 118

V postupu při ocenění podniku je důležité rozdělit aktiva na provozně potřebná (nutná) a provozně nepotřebná (nenutná), současně musí být vyloučeny náklady i výnosy související s provozně nenutnými aktivy. Důvodem takového rozdělení je, že z určité části majetku, která není využívána, neplynou žádné nebo jen malé příjmy. Mezi položky provozně nepotřebných aktiv se řadí krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, korigovaný provozní výsledek hospodaření a jiná provozně nepotřebná aktiva, která jsou stanovená daným podnikem.⁴⁹

2.5.5 Finanční plán

Sestavení finančního plánu je jedním z nejdůležitějších kroků při oceňování podniku. Finanční plán je tvořen klíčovými účetními výkazy – rozvahou, výkazem zisku a ztráty a výkazem peněžních toků.⁵⁰ Sedláček rozumí finančním plánováním rozhodování o způsobu získávání kapitálu (financování), o způsobu investování kapitálu a o peněžním hospodaření. Definuje plánování jako „*činnost, která zabezpečuje spojení mezi současnou situací a takovou, kterou bychom chtěli mít v budoucnosti.*“ Finanční plán je součástí celkového plánu firmy, který zahrnuje zpravidla plán prodeje, plán výroby, plán výzkumu a vývoje, plán investic a finanční plán. Povinností finančního plánování je:

- kvantifikace finančních cílů podniku ve shodě se zájmy vlastníků ohodnotit vložený kapitál,
- stanovit zásady pro způsob financování podniku,
- dát námět na rozvoj financí podniku ve vazbě na plán prodeje a výroby.⁵¹

Existují různé metody, pomocí nichž lze vypracovat finanční plán. Mezi nejčastěji používanou metodou patří metoda procentního podílu na tržbách vycházející z předpokladu stabilního poměru mezi tržbami a jednotlivými položkami. Dalšími

⁴⁹ SABOLOVIČ, M. *Oceňování podniku*. 2008, s. 53

⁵⁰ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 149

⁵¹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2001, s. 161

metodami jsou statické metody, ekonometrické metody, metody ukazatelů obratu a mnohé další.⁵²

Východiskem finančního plánu je podniková strategie, která je konkretizována na určitý časový horizont. Finanční plán se sestavuje podle časového horizontu na dlouhodobý finanční plán a na operativní (krátkodobý) finanční plán.⁵³

Dlouhodobý finanční plán

Dlouhodobý finanční plán se sestavuje obvykle na dobu následujících pěti let. Je tvořen sedmi částmi:

- analýzou finanční situace podniku,
- plánem tržeb na základě prognózy prodeje,
- plánem peněžních toků,
- plánovanou rozvahou,
- plánovaným výkazem zisku a ztráty,
- rozpočtem investičních výdajů,
- rozpočtem dlouhodobého externího financování.⁵⁴

Krátkodobý finanční plán

Krátkodobý neboli operativní finanční plán se sestavuje s vysokou mírou podrobnosti na časové období, jehož trvání je do jednoho roku (může být sestaven operativní plán i pouze na čtvrtletí či na měsíce). Aby byl plán správně plněn, je nutno ho pravidelně kontrolovat a přijímat různá opatření, které mohou pomoci při jeho dosažení. Výstupem kratšího než ročního finančního plánu je plán příjmů a výdajů (peněžních toků).

⁵² REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 2005, s. 37

⁵³ KORÁB, V., M. REŽŇÁKOVÁ a J. PETERKA. *Podnikatelský plán*. 2007, s. 141

⁵⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2001, s. 164 a 165

Základem ročního finančního plánu je plánovaná rozvaha, plán výnosů, nákladů a tvorby zisku, plán cash flow, plán rozdělení zisku a plán externího financování.⁵⁵

2.5.6 Ocenění podniku – výnosové metody

Ocenění na základě výnosů vychází z toho, že hodnota statku je stanovena očekávaným užitekem pro jeho držitele (u hospodářských statků jsou užitekem očekávané výnosy).⁵⁶ Jak již bylo uvedeno, výnosové metody jsou členěny na metody diskontovaných peněžních toků (DCF), kapitalizovaných čistých výnosů, ekonomické přidané hodnoty (EVA) a metody korigované (kombinované).⁵⁷

Metoda diskontovaného peněžního toku

Metoda diskontovaného peněžního toku je považována za základní výnosovou metodu. Peněžní toky (cash flow) jsou „*reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užitku z drženého statku, a přesně tedy odrážejí teoretickou definici hodnoty.*“ Metoda DCF zahrnuje tři základní techniky, které slouží k výpočtu výnosové hodnoty podniku:

1. metoda DCF entity – vychází z propočtu hodnoty jako celku a je považována za základní techniku – výpočet je proveden ve dvou krocích – diskontováním peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům, získáme hodnotu podniku jako celku, od ní odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a výsledkem bude hodnota vlastního kapitálu,
2. metoda DCF equity – diskontováním peněžních toků, které mají k dispozici pouze vlastníci podniku, je získána hodnota vlastního kapitálu,
3. metoda DCF APV – upravená současná hodnota, jejíž výpočet je rozdělen do dvou kroků – nejdříve je zjištěna hodnota podniku jako celek (součet hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků) a pak je odečten cizí kapitál – výsledek je hodnota netto.

⁵⁵ KORÁB, V., M. REŽŇÁKOVÁ a J. PETERKA. *Podnikatelský plán*. 2007, s. 143

⁵⁶ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 163

⁵⁷ SABOLOVIČ, M. *Oceňování podniku*. 2008, s. 78

Smyslem těchto tří technik je zjištění hodnoty čistého obchodního majetku (hodnotu vlastního kapitálu). Jednotlivé techniky se ovšem odlišují v postupu dosažení hodnoty vlastního kapitálu.⁵⁸

Diskontní míra pro metodu DCF entity

Diskontní míra je v publikaci *Diskontní míra v oceňování* charakterizována jako „výnosová míra použitá k převodu budoucí peněžní sumy splatné nebo k inkasu na její současnou hodnotu.“⁵⁹

Diskontní míra je složena z bezrizikové výnosové míry a z přírážky k bezrizikovému výnosu. Bezriziková míra je „částka, kterou by investor měl získat v každém případě“. Jde o částku zahrnující očekávanou míru inflace v průběhu investičního období a o požadovanou výnosnost za poskytnutí zdrojů. Přírážka k bezrizikovému výnosu neboli riziková premie zahrnuje systémové a nesystémové riziko, ale také premii za obchodní a finanční riziko. Diskontní míra plní funkci převodu očekávaných budoucích výnosů, které vyplývají z investic na současnou hodnotu. Dle hledaného výsledku ocenění je volena i diskontní míra – pokud má být při oceňování výsledkem tržní hodnota, jedná se o tržní oceňování, v případě jiného než tržního oceňování bude výsledkem především hodnota pro konkrétního investora, nikoli už tržní hodnota.⁶⁰

U metody DCF entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), které odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic do podniku a odpovídajícímu riziku. Vzorec průměrných vážených nákladů kapitálu je:

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

kde:

n_{CK} – náklady na cizí kapitál,

⁵⁸ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 164 a 165

⁵⁹ MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. *Diskontní míra v oceňování*. 2001, s. 9 a 10

⁶⁰ MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. *Diskontní míra v oceňování*. 2001, s. 23 – 25

d – sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný podnik,
 CK – tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku,
 $n_{VK(Z)}$ – náklady na vlastní kapitál,
 VK – tržní hodnota vlastního kapitálu,
 K – celková tržní hodnota investovaného kapitálu, $K = VK + CK$.⁶¹

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou chápány jako výnosy, které podnik očekává od určitého investora. Náklady na vlastní kapitál se mohou vypočítat pomocí různých metod. Nejčastěji používanou metodou pro odhad nákladů kapitálu je model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který lze využít pro kalkulaci diskontní míry. Je dán vzorcem:⁶²

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

kde:

n_{VK} – odhad nákladů vlastního kapitálu,
 r_f – aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA,
 β – odvětvový beta koeficient přenesený z amerického nebo jiného kapitálového trhu a upravené zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku,
 RPT – rizikový prémie kapitálového trhu,
 RPZ – riziková prémie země.

Bezriziková úroková míra znamená, že výnosnost aktiva není zatížena rizikem. Za velmi málo rizikové jsou považovány státní americké obligace. Proto je doporučováno

⁶¹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 206 a 207

⁶² MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 216, 233 a 234

používat při oceňování podniku tyto státní dluhopisy, které mají výnos do doby splatnosti minimálně deset let.⁶³

Riziková prémie trhu má za úkol vyjádřit, o jakou výši bude výnos rizikem zatíženého tržního portfolia a bezrizikového aktiva větší. Riziková prémie se stanovuje na základě budoucího odhadu pomocí aritmetického nebo geometrického průměru, který vychází z historických dat. Nejlepším způsobem, jak stanovit rizikovou prémii, je používat data amerického kapitálového trhu. Tyto data se pak pomocí ratingu země a rizika selhání země upraví na národní podmínky.⁶⁴

Existují tři možnosti, jak získat koeficient beta. První možností je odhad koeficientu na základě minulého vývoje (historické β). Druhou možností je metoda analogie, tedy využití bety od podobných podniků. Poslední možností je odhadnout koeficient na základě analýzy faktorů, kdy je beta prognózována bez minulých dat.⁶⁵

Náklady na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál vychází z váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z různých forem cizího kapitálu.⁶⁶

Dvoufázová metoda

Volný peněžní tok (free cash flow – FCF) je východiskem u metody DCF, kdy u metody DCF entity se volným cash flow rozumí tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Někdy se u této metody lze setkat s označením peněžní toky do firmy (FCFF), která je konkrétní variantou FCF.⁶⁷ Kislingerová uvádí vzorec na výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (FCFF):

⁶³ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 218

⁶⁴ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 219 – 221

⁶⁵ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 223 – 228

⁶⁶ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 212

⁶⁷ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 170

$$FCFF_t = EBIT_t \cdot (1-t) + ODP_t - \Delta WC_t - Investice_t$$

kde:

$FCFF_t$ – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

$EBIT_t$ – provozní zisk před zdaněním,

t – sazba daně z příjmů,

ODP_t – odpisy,

ΔWC_t – změna čistého pracovního kapitálu ($WC = OA - KZ$).⁶⁸

Všechny postupy, kterými jsou přetvářeny vstupní údaje o volných peněžních tocích na výsledné odhady výnosové hodnoty podniku, se nazývají techniky propočtu hodnoty podniku. Nejdříve je určena celková hodnota podniku, respektive výnosová hodnota investovaného kapitálu a pak je vypočítána výnosová hodnota kapitálu. Hodnota podniku jako celku je dána vzorcem:

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

kde:

$FCFF_t$ – volné cash flow do firmy v roce t

i_k – kalkulovaná úroková míra

n – počet let předpokládané existence podniku.⁶⁹

Předpokládá se, že podnik bude existovat nekonečně dlouho a není možné pro tak dlouhé období plánovat peněžní toky pro jednotlivé roky. Proto se používá standardní dvoufázová metody, která rozděluje budoucí období na dvě fáze. V první fázi je počítáno s obdobím, pro které je možné vypracování prognózy volného peněžního toku pro

⁶⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001, s. 161

⁶⁹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 177 a 178

jednotlivé roky. Délka první fáze by se měla pohybovat zhruba v období pěti až sedmi let. Druhá fáze zahrnuje období, které začíná na konci první fáze a pokračuje do nekonečna. Hodnota podniku ve druhé fázi je označována jako pokračující hodnota. Dvoufázová metoda umožní vypočítat hodnotu podniku dle vzorce:

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

kde:

T – délka první fáze v letech,

PH – pokračující hodnoty,

i_k – kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů.⁷⁰

Pokračující hodnotu je možno vypočítat i pomocí Gordonova vzorce, jehož podmínkou je, aby $i_k > g$:

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

kde:

T – poslední rok prognózovaného období,

i_k – průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra,

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku do nekonečna,

FCFF – volný peněžní tok do firmy.⁷¹

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se používá především v německy hovořících zemích. Jde o metodu equity (netto), což znamená, že výnosová hodnota je

⁷⁰ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 178

⁷¹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011s. 183

počítána z výnosů jen pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.⁷²

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Mařík a Maříková definují ukazatel EVA (economic value added) jako „čistý výnos podniku snížený o náklady kapitálu.“ Základními prvky ekonomické přidané hodnoty jsou NOPAT a Capital. Primární podoba vzorce pro výpočet ukazatele EVA:

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

NOPAT – operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní,

Capital – hodnota vázaná v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku,

WACC – průměrné vážené náklady kapitálu.⁷³

Metodu ekonomické přidané hodnoty lze použít jako nástroj ocenění. Výnosové ocenění, které je založeno na ukazateli EVA, by mělo poskytnout stejné výsledky jako výnosové ocenění metodou DCF. Ukazatel EVA je považován za stejně významnou oceňovací metodu, jakou je metoda DCF, avšak metoda EVA se v praxi začíná teprve prosazovat.⁷⁴

Metody korigované

Metody korigované, nazývané také jako kombinované, se snaží kombinovat výnosové a majetkové ocenění. Zahrnuje metodu střední hodnoty a metodu kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů.⁷⁵

⁷² MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 257

⁷³ MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2005, s. 13

⁷⁴ MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2005, s. 85

⁷⁵ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 278 a 279

3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tato část diplomové práce se zabývá analýzou současného stavu zvolené společnosti. Firma, která je v této práci oceněna, si nepřála být jmenována, proto je uváděn smyšlený název – MNO s. r. o. Podnik bude oceněn k datu 1. 1. 2013.

3.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost MNO s. r. o. se nachází v kraji Vysočina a zabývá se výrobou a kompletací vzduchotechnických zařízení. Jejím předmětem podnikání je topenářství, zámečnictví, výroba strojů a zařízení pro všechny účely a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Podnik MNO s. r. o. byl založen v roce 1992, tudíž se jedná o firmu s dlouholetou tradicí. Jeho právní forma podnikání je společnost s ručením omezeným. Společnost své nabízené produkty vyrábí ve vlastních halách a hotové výrobky jsou předány vlastním montážním skupinám, které provedou jejich instalaci a uvedení do provozu. Mezi její hlavní výrobky patří vzduchotechnické kruhové, čtyřhranné potrubí, klapky, mřížky, tlumiče hluku, mřížky a protiděšťové žaluzie a mnoho dalších výrobků. Společnost provádí také servis klimatizací a vzduchotechnických zařízení.

Od roku 2005 je držitelem certifikátu jakosti ČSN EN ISO 9001:2001 v oblasti návrhu, výroby, montáže a prodeje vzduchotechniky. Tento certifikát byl v roce 2013 aktualizován na certifikát ČSN EN ISO 9001:2009. Také vlastní certifikát systému zabezpečování kvality při svařování ČSN EN ISO 3834 – 2:2006.

Společnost v současné době zaměstnává 40 pracovníků. Dle ministerstva pro místní rozvoj patří firma jednak podle počtu zaměstnanců a jednak podle ročního obrátu mezi malé podniky, které mají do 50 zaměstnanců a roční obrát do 10 mil. EUR.⁷⁶ Firma má tři jednatele, kdy každý jednatel je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Organizační struktura firmy je popsána v kapitole Analýza 7S.

⁷⁶ MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČR. Pomůcka pro určení velikosti podniku. *Strukturální fondy* [online].

obchodní firma:	MNO s. r. o.
sídlo společnosti:	kraj Vysočina
datum zápisu do obchodního rejstříku:	rok 1992
právní forma:	společnost s ručením omezeným
předmět podnikání:	topenářství zámečnictví, nástrojařství výroba a montáž větracího a klimatizačního zařízení

3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se řadí mezi důležité etapy v procesu oceňování. Pomocí nástrojů strategické analýzy je provedena vnější podniku, kde je důležitým prvkem vymezení trhu a stanovení jeho atraktivnosti. Pro vnější analýzu podniku jsou použity nástroje SLEPTE analýzy a Porterova modelu pěti sil. Dále je provedena vnitřní analýza podniku pomocí nástrojů „7S“. Kapitulu uzavře SWOT analýza.

Vymezení trhu

Pro analýzu vnějšího prostředí je důležité vymezení trhu, na kterém zvolený podnik působí. Oceňovaná společnost se zabývá vzduchotechnikou. Z hlediska vymezení trhu je společnost zařazena dle OKEČ (odvětvová klasifikace ekonomických činností) do odvětví 28000 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků a do odvětví 00000 – výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.⁷⁷ Tuto odvětvovou klasifikaci od 1. 1. 2009 nahradila klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Podle klasifikace CZ-NACE patří podnik jednak do odvětví C – zpracovatelský průmysl, oddíl 25 – výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení, třídy 25.9 – výroba ostatních kovodělných výrobků. Jednak společnost také

⁷⁷ MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. Seznam OKEČ. *mfer.cz* [online].

spadá do odvětví F – stavebnictví, oddíl 43 – specializované stavební činnosti, třída 43.22 – instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace.⁷⁸

Z územního hlediska je trh vymezen na celou Českou republiku, s konkrétním zaměřením na kraj Vysočina, ve kterém podnik sídlí. Jelikož podnik z 65 % působí po celé České republice a pouze 35 % na trhu v kraji Vysočina, je zbytečné vymezovat relevantní trh. V následující tabulce jsou vyčísleny podíly na trhu oceňované společnosti. Protože firma dle CZ-NACE působí jak ve zpracovatelském průmyslu, tak i ve stavebnictví, bylo nutno tržní podíly také tak rozdělit. Tržby společnosti plynou ze 70 % z výroby, která spadá dle zmiňovaných kódů do zpracovatelského průmyslu, a ze zbývajících 30 % plynou z montáže, která je zařazena v oboru stavebnictví.

Tabulka 7 Tržní podíl firmy na tržbách v odvětvích

v tis. Kč	tržby ve skupině 25.9	tržby ve skupině 43	tržby oceňované o podniku	podíl výrob. procesu na tržbách podniku MNO s. r. o.	podíl montáže na tržbách podniku MNO s. r. o.	podíl v % na tržbách skupiny 25.9	podíl v % na tržbách skupiny 43
2006	53 847 839	x	54 380	38 066	16 314	0,071%	x
2007	61 287 938	22 260 809	59 531	41 672	17 859	0,068%	0,080%
2008	60 577 387	24 517 189	48 628	34 040	14 588	0,056%	0,060%
2009	48 112 278	19 555 302	42 775	29 943	12 833	0,062%	0,066%
2010	54 108 056	21 462 092	49 319	34 523	14 796	0,064%	0,069%
2011	58 863 705	24 677 460	52 734	36 914	15 820	0,063%	0,064%
2012	59 051 204	20 272 811	35 670	24 969	10 701	0,042%	0,053%

Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z MPO⁷⁹ a interních údajů

Atraktivita trhu

Na základě devíti kritérií, které byly ohodnoceny na stupnici od 0 do 6 a kterým byly přiděleny jednotlivé váhy, byla sestavena atraktivita trhu, na kterém se oceňovaná firma MNO s. r. o. pohybuje. Mezi první kritérium patří růst trhu. Růst trhu lze pro oblast vzduchotechniky očekávat mírný, který bude dán poptávkou ze strany podniků. Dalším kritériem byla velikost trhu. Trh z oblasti vzduchotechniky lze považovat převážně za území celé republiky. Třetí kritérium – intenzita konkurence byla stanovena na průměr, protože oblast vzduchotechniky se bude ještě hodně rozvíjet. Průměrná rentabilita je dána

⁷⁸ ČSÚ. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). czso.cz [online]. 2014.

⁷⁹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. mpo.cz [online].

porovnáním ROE a ROA u oborového průměru a u oceňované firmy. Společnost MNO s. r. o. má větší rentabilitu než je oborový průměr. Vstupu do odvětví vyžaduje vyšší finanční náklady na pořízení strojů, výrobních hal i materiálu. Možnost substituce u velkých vzduchotechnických výrobků příliš nehrozí. Citlivost na konjunkturu není v této firmě ve velké míře závislá na vývoji hospodářského cyklu. Strukturu zákazníků podniku tvoří především firmy různé velikosti. Výsledky analýzy atraktivity trhu jsou dány v tab. 8, která je vytvořena na základě literatury.⁸⁰

Tabulka 8 Analýza atraktivity trhu

kritérium	váha	bodové hodnocení kritéria atraktivity							body	váha × body
		negativní		průměr			pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
růst trhu	3		x						1	3
velikost trhu	2					x			4	8
intenzita konkurence	2					x			4	8
průměrná rentabilita	1					x			4	4
bariéry vstupu	1			x					2	2
možnosti substituce	1			x					2	2
citlivost na konjunkturu	1				x				3	3
struktura zákazníků	2				x				3	6
vlivy prostředí	1			x					2	2
celkem	14									38

Zdroj: Vlastní zpracování dle literatury

Maximálně bylo možno dosáhnout 84 bodů. Bylo dosaženo 38 bodů, které tvoří atraktivitu trhu 45,24 %. Z toho je možné usoudit, že trh se pohybuje kolem průměru.

⁸⁰ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 66

Konkurenční síla oceňovaného podniku

Konkurenční síla oceňovaného podniku byla sestavena na základě literatury.⁸¹ Sestavením tabulky (tab. 9), stanovením váhy a bodového hodnocení byla vypočítána konkurenční síla oceňovaného podniku. Mezi přímé faktory patřila kvalita výrobků, kdy vzduchotechnické výrobky musí být vyrobeny velmi kvalitně, aby zaručovaly dlouhodobou životnost. Technická úroveň výrobku musí být na dobré úrovni. Cenová úroveň je porovnatelná s konkurencí, firma nenabízí výrobky pod ani nad cenou konkurence. Intenzita reklamy je velice nízká, protože služby firmy jsou využívány především podnikatelskými subjekty.

Tabulka 9 Konkurenční síla podniku

kritérium	váha	bodové hodnocení kritéria atraktivity							body	váha × body	
		negativní		průměr			pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
přímé faktory	kvalita výrobků	3				x				3	9
	technická úroveň výrobků	3				x				3	9
	cenová úroveň	2				x				3	6
	intenzita reklamy	1		x						2	2
	výhody místa	1				x				3	3
	výhody distribuce	1					x			4	4
	image firmy	1			x					2	2
	servis a služby	1					x			4	4
nepřímé faktory	kvalita managementu	2				x				3	6
	výkonný personál	3					x			4	12
	výzkum a vývoj	1	x							0	0
	majetek a investice	1			x					2	2
	finanční situace	3			x					2	6
celkem	23										65

Zdroj: Vlastní zpracování dle literatury

⁸¹ MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2011, s. 88 – 90

Výhodou místa je dobrá dopravní dostupnost a mezi výhody distribuce patří doprava a montáž samotného výrobku. Firma je považována za celkem spolehlivého partnera a své závazky splácí vždy včas. V položce pasiv nemá žádné dlouhodobé závazky, což také vypovídá o mnohém. Servis a služby jsou zákazníkům poskytovány od počátku až do konce projektu (včetně montáže výrobku a poprodejšího servisu).

Do nepřímých faktorů spadá především kvalita managementu, která po vyhodnocení byla stanovena na průměrnou. Důležitým faktorem je také personál, jehož stav je velmi uspokojivý. Firma se nepodílí na žádném vývoji a výzkumu. Společnost se snaží investovat do zkvalitňování výroby. Finanční situace podniku je oproti konkurenci na nižší úrovni.

Maximální počet, kterého mohlo být dosaženo, byla hodnota 138 bodů. Oceňovaná firma dosáhla 65 bodů a její konkurenční síla je tedy 47,10 %.

3.2.1 SLEPTE analýza

Pro analýzu vnějšího okolí podniku je použita SLEPTE analýza, protože vystihuje celé prostředí a zároveň patří mezi nejpoužívanější analýzy. Tato analýza zahrnuje sociální, legislativní, ekonomické, politické, technické a ekologické faktory, které jsou v této části popsány na kraji Vysočina.

S – sociální faktor

K 1. 1. 2012 žilo v České republice 10 505 445 obyvatel na 78 866 km², z toho mužů bylo 5 158 210 a žen bylo 5 347 235. Průměrný věk obyvatelstva České republiky byl 41,1 let, každoročně dochází k jeho zvýšení. Celkový vývoj v počtu obyvatel má od roku 2006 do roku 2010 rostoucí charakter, který v roce 2011 ruší pokles počtu obyvatel zhruba o 20 000 obyvatel oproti loňskému roku. V roce 2007 byl zaznamenán pokles obyvatel ve věkové kategorii do čtrnácti let. Od zmiňovaného roku, ale pak nastává růstový trend. Také v kategorii 65+ je za celé sledované období zaznamenán nárůst. Naopak ke kolísavému vývoji obyvatel dochází v kategorii od 15 do 64 let. (tab. 10).⁸²

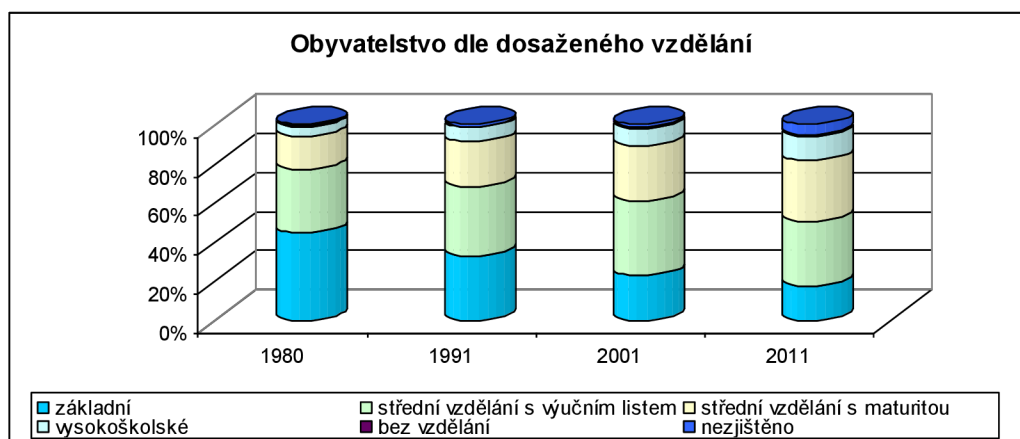
⁸² ČSÚ. Demografická příručka 2012. *czso.cz* [online]. 2013.

Tabulka 10 Vývoj obyvatelstva v ČR

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
počet obyv. k 1. 1.	10 251 079	10 287 189	10 381 130	10 467 542	10 506 813	10 486 731	10 505 445
věk 0-14	1 490 198	1 476 506	1 479 622	1 488 021	1 506 095	1 531 859	1 550 723
věk 15-64	7 307 591	7 350 513	7 414 532	7 425 083	7 394 316	7 295 598	7 224 196
věk 65+	1 468 587	1 495 670	1 535 538	1 578 388	1 616 836	1 669 215	1 734 367
věkový průměr	40,0	40,2	40,3	40,5	40,6	40,9	41,1

Zdroj: Vlastní tvorba dle ČSÚ

V grafu 1 je názorný přehled dosaženého vzdělání obyvatelstva České republiky v letech, kdy probíhalo sčítání lidu. Z grafu je zřejmé, že dochází k nárůstu vysokoškolského vzdělání a počet obyvatel, kteří mají pouze základní vzdělání, klesá.⁸³



Graf 1 Obyvatelstvo ČR dle dosaženého vzdělání

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Kraj Vysočina má rozlohu 6 796 km² a je rozčleněn na 704 obcí. Hustota obyvatel na 1 km² v tomto kraji je 75,3.⁸⁴ Kraj Vysočina měl k 31. 12. 2012 na 511 207 obyvatel, z nichž bylo 257 513 žen a 253 694 mužů. K tomuto datu byl průměrný věk obyvatel kraje 41,3 let. Z tab. 11 je možné vidět, že vývoj obyvatel v kraji je kolísavý a od roku 2008 dochází k poklesu obyvatel. Stejně jako v celé republice, tak i v kraji Vysočina roste ve sledovaném období počet lidí ve věkové kategorii 65 let a více.⁸⁵

⁸³ ČSÚ. Souhrnná data o České republice. *czso.cz* [online]. 2014.

⁸⁴ ČSÚ. Demografická příručka 2012. *czso.cz* [online]. 2013.

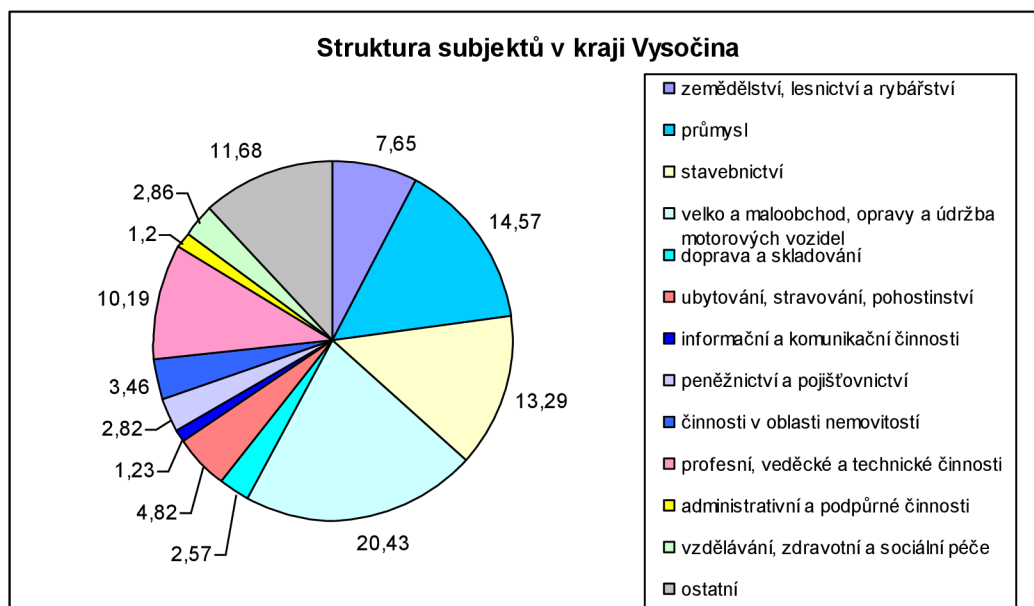
⁸⁵ ČSÚ. Obyvatelstvo – kraj. *czso.cz* [online]. 2014.

Tabulka 11 Vývoj obyvatelstva v kraji Vysočina

kraj Vysočina	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
počet obyvatel celkem (k 31. 12.)	511 645	513 677	515 411	514 992	514 569	511 937	511 207
věk 0-14	76 939	75 902	74 907	74 566	74 698	75 331	75 454
věk 15-64	359 781	361 414	362 238	360 299	358 013	351 776	348 042
věk 65+	74 925	76 361	78 266	80 127	81 858	84 830	87 711
průměrný věk obyvatel (k 31. 12.)	39,8	40,0	40,3	40,5	40,8	41,1	41,3

Zdroj: Vlastní tvorba dle ČSÚ

Z grafu 2 lze vidět, jaké zastoupení mají různé ekonomické subjekty v kraji Vysočina. Největší procento tvoří velkoobchod a maloobchod, dále průmysl a stavebnictví. V kraji se nejvíce podílí na vytváření ekonomických subjektů fyzické osoby, z nichž kolem 85 % jsou živnostníci. Právnícké osoby vytvářejí ekonomické subjekty zhruba z 20 %. Největší zastoupení v kraji mají společnosti s ručením omezeným.⁸⁶



Graf 2 Struktura subjektů v kraji Vysočina

Zdroj: Vlastní tvorba dle ČSÚ

L – legislativní faktor

Každý podnikatelský subjekt se musí řídit při provozování své činnosti platnými legislativními předpisy. Mezi legislativní předpisy patří zákony, vyhlášky a nařízení. Po vstupu České republiky do Evropské unie, musí republika přijímat normy, nařízení

⁸⁶ ČSÚ. Ekonomické subjekty v kraji Vysočina. *czso.cz* [online]. 2013.

a směrnice od EU a zařazovat je do svého právního řádu. Těmito legislativami se musí samozřejmě řídit i podnikatelé.

Mezi základní normy, kterými se musí podnikatel řídit patří občanský zákoník (z. č. 40/1964), který od 1. 1. 2014 nahrazuje nový občanský zákoník (z. č. 89/2012), obchodní zákoník (z. č. 513/1991), který od 1. 1. 2014 nahrazuje nový zákon o obchodních korporacích (z. č. 90/2012), zákon o živnostenském podnikání (z. č. 455/1991), zákon o dani z přidané hodnoty (z. č. 235/2004), zákon o daních z příjmů (z. č. 586/1992), zákon o ochraně hospodářské soutěže (z. č. 143/2001), zákoník práce (z. č. 262/2006) a zákon o účetnictví (z. č. 563/1991).⁸⁷

E – ekonomický faktor

Mezi ekonomické faktory patří především HDP, inflace, nezaměstnanost a také zahraniční obchod a jeho vývoj. Ekonomika celé republiky byla v letech 2008 a 2009 zasažena celosvětovou hospodářskou krizí, která vznikla ze světové finanční krize. Jejím dopadem byl hospodářský propad, zvýšení nezaměstnanosti a také pokles příjmů státního rozpočtu.

Hrubý domácí produkt

V tabulce 12 je zobrazen vývoj hrubého domácího produktu v letech 2006 – 2012 a predikce vývoje hrubého domácího produktu do roku 2016. Ministerstvo financí předpokládá od roku 2014 růst HDP, v případě kladného příspěvku hrubých domácích výdajů a zahraničního obchodu.⁸⁸ Zpracovatelský průmysl má výrazný podíl na tvorbě hrubé přidané hodnoty. Například v roce 2010 byl jeho podíl na této hodnotě tvořen z 23,3 %.⁸⁹

Tabulka 12 Vývoj a predikce HDP v letech 2007 – 2016

HDP	vývoj HDP							predikce HDP			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
v mld. Kč	3335	3526	3635	3471	3557	3622	3585	3550	3598	3678	3779
růst v %	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1	-1	1,3	2,2	2,7

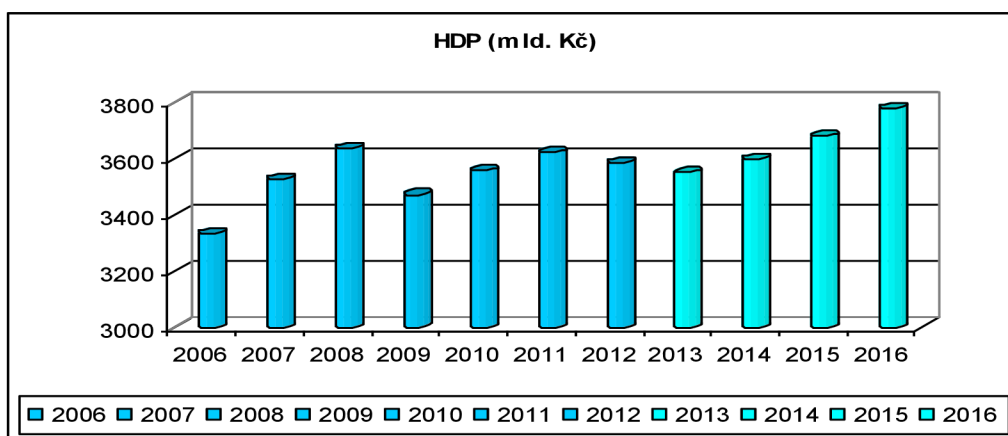
Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva financí ČR

⁸⁷ STORMWARE. Legislativa pro podnikatele. *Portál Pohoda* [online].

⁸⁸ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce - říjen 2013. *mfc.cz* [online]. 2013.

⁸⁹ ČSÚ. Historická ročenka národních účtů 1990 až 2010. *czso.cz*. [online].2012.

Z grafu 3 je vidět, že největší pokles hrubého domácího produktu byl zaznamenán v roce 2009, kdy jeho pokles je nejvíce připisován již zmiňované celosvětové krizi. V budoucím výhledu by ovšem mohlo dojít růstu HDP.



Graf 3 Vývoj a predikce HDP v ČR
Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva financí ČR

Vývoj hrubého domácího produktu v kraji Vysočina od roku 2008 do roku 2012 je znázorněn v tabulce 13. Kraj Vysočina se podílel v roce 2012 ze 4,5 % na tvorbě celorepublikové hodnoty HDP.⁹⁰

Tabulka 13 HDP v kraji Vysočina

HDP	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
v mil. Kč	139 668	152 657	152 415	151 840	150 498	155 262	157 118
růst v %	6,9	4,5	0,3	-2,2	1,4	3,1	-1,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Inflace

Inflace patří mezi další ekonomické faktory. Vysoká míra inflace byla zaznamenána v roce 2008, což může být připisováno světové hospodářské krizi. V roce 2012 byl zaznamenán nárůst o 1,4 %. V tabulce je znázorněna míra inflace, která je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen a vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny posledního roku proti průměru předcházejícího

⁹⁰ ČSÚ. HDP, regionální účty. *czso.cz* [online]. 2013.

roku.⁹¹ Ministerstvo financí předpokládá, že v roce 2013 a v roce 2014 by měla míra inflace poklesnout. Její snížení bude dáno tím, že poklesnou ceny elektřiny.⁹²

Tabulka 14 Vývoj míry inflace v ČR

	vývoj inflace							predikce	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
míra inflace	2,5	2,8	6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4	0,74

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Nezaměstnanost

Dalším ekonomickým faktorem je nezaměstnanost. V roce 2008 byla v České republice zaznamenána nejnižší míra nezaměstnanosti od roku 2006. Růst míry nezaměstnanosti v roce 2009 byl způsoben celosvětovou krizí. Od roku 2011 dochází k nárůstu nezaměstnanosti, což způsobuje pokles životní úrovně obyvatel a také pokles zaměstnanosti. Ani v roce 2013 by nemělo dojít k poklesu nezaměstnanosti.⁹³

Tabulka 15 Vývoj a predikce nezaměstnanosti v ČR

	vývoj nezaměstnanosti							predikce			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
prům. v tis. osob	371	276	230	352	384	351	367	376	389	381	352
růst v %	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7	7,1	7,3	7,1	6,6

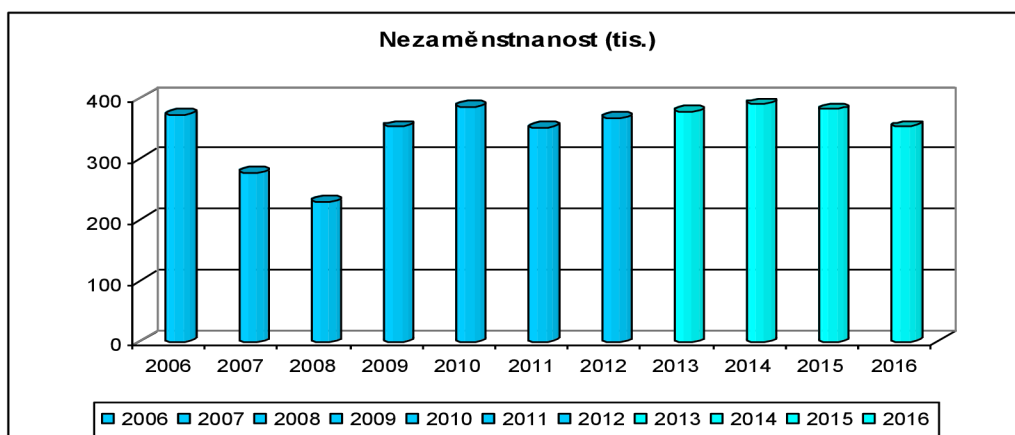
Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva financí ČR

Data uvedená v tab. 15, jsou znázorněna v grafu. Z grafu 4 je patrné, že nezaměstnanost v České republice má kolísavý charakter.

⁹¹ ČSÚ. Inflation. *czso.cz* [online]. 2014.

⁹² MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce - říjen 2013. *mfc.cz* [online]. 2013.

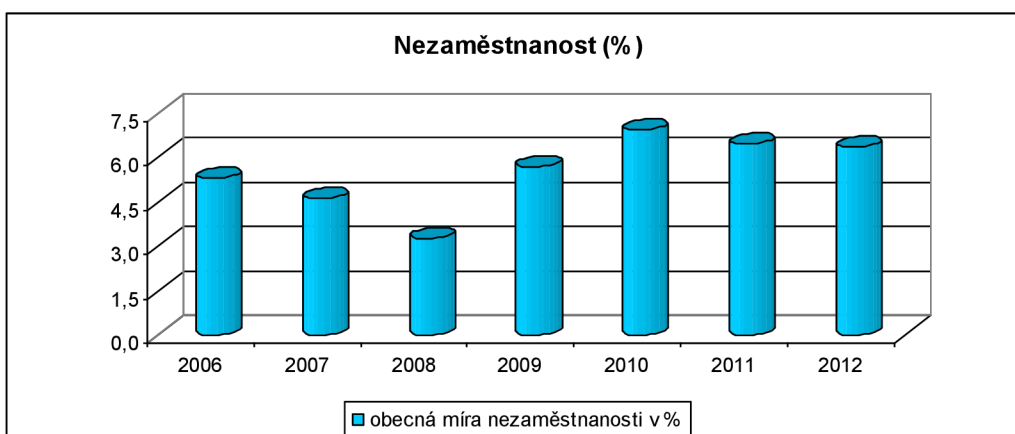
⁹³ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce - říjen 2013. *mfc.cz* [online]. 2013.



Graf 4 Vývoj a predikce nezaměstnanosti v ČR

Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva financí ČR

V kraji Vysočina došlo od roku 2008 do roku 2010 růstu nezaměstnanosti, jak je patrné z grafu 5. Důvodem byla světová hospodářská krize. V roce 2011 došlo k mírnému poklesu nezaměstnanosti o 0,5 % a stejná hladina nezaměstnanosti byla i v roce následujícím.



Graf 5 Obecná míra nezaměstnanosti v kraji Vysočina

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Od roku 2010 dochází k poklesu ekonomicky aktivních obyvatel, což znamená růst ekonomicky neaktivních, mezi které jsou řazeny studenti a starobní a invalidní důchodci. Větší procento nezaměstnaných v kraji tvoří ženy, u kterých procento nezaměstnanosti

roste také od roku 2008. Největší nezaměstnanost žen přinesl rok 2011, kdy bylo 8 % nezaměstnaných žen.⁹⁴

Tabulka 16 Nezaměstnanost v kraji Vysočina

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
obecná míra nezaměstnanosti v %	5,3	4,6	3,3	5,7	6,9	6,4	6,4
muži	4,4	3,5	2,3	4,7	6,2	5,3	5,2
ženy	6,6	6,1	4,6	7,0	7,9	8,0	7,8
ekonomicky aktivní (tis. osob)	253,5	260,4	256,2	255,5	255,9	249,4	247,8
zaměstnaní	240,0	248,3	247,8	241,1	238,2	233,3	232,1
nezaměstnaní	13,5	12,1	8,4	14,5	17,7	16,1	15,8

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

V roce 2012 bylo ve zpracovatelském průmyslu, konkrétně v oboru výroby kovových konstrukcí zaměstnáno celorepublikově 67 043 zaměstnanců, z kterých bylo 5 424 zaměstnanců z kraje Vysočina. Zaměstnaní v tomto kraji tvořili 8,1 % na celkovém počtu zaměstnaných v oboru výroby kovových konstrukcí.⁹⁵

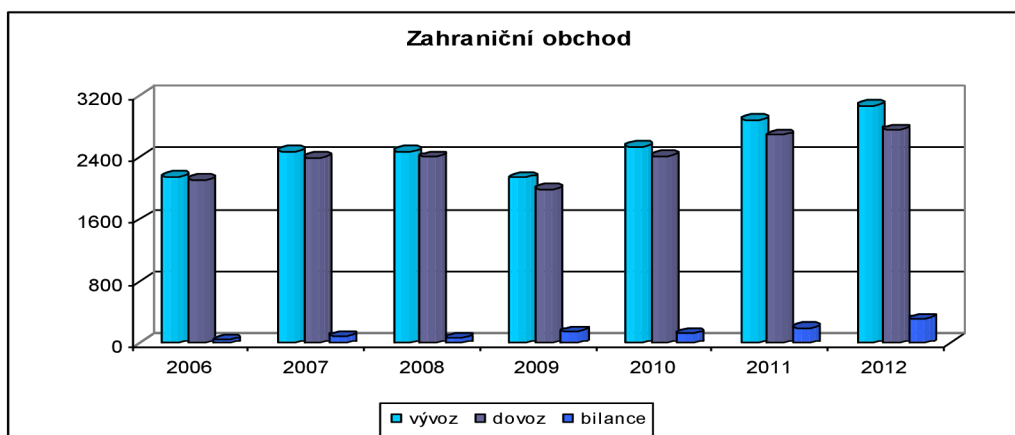
Zahraniční obchod

Vývoj zahraničního obchodu v České republice od roku 2006 je uveden v grafu 6. Od počátku sledovaného období převažuje vývoz nad dovozem, kdy vývoz i dovoz zaznamenal největší pokles v roce 2009, kdy byl ještě na nižší úrovni než v roce 2006. Naopak největší vzrůst byl zaznamenán v roce 2012. Rozdíl mezi vývozem a dovozem udává bilance, která je od roku 2006 rostoucí, až na výjimku v roce 2010, kdy obchodní bilance poklesla.⁹⁶

⁹⁴ ČSÚ. Zaměstnanost, nezaměstnanost – kraj. *czso.cz* [online]. 2014.

⁹⁵ ČSÚ. Statistická ročenka Kraje Vysočina 2013. *czso.cz* [online]. 2013.

⁹⁶ ČSÚ. Česká republika od roku 1989 v číslech. *czso.cz* [online]. 2014.



Graf 6 Vývoj zahraničního obchodu v ČR

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

Kurz české koruny

Oceňovaný podnik vyrábí své výrobky i pro zahraniční klientelu, především pro státy, které jsou členy Evropské unie. Česká republika v roce 2004 vstoupila společně s deseti státy do Evropské unie, která k 1. 1. 1999 zavedla pro toto společenství společnou měnu – euro. Tím, že republika vstoupila do tohoto společenství, se zavázala přijmout jednotnou evropskou měnu. Vláda naší republiky určí, kdy bude vhodný termín euro přijmout.⁹⁷

V roce 1999, kdy bylo euro přijato, byl měnový kurz 1EUR = 36,882 CZK. Od tohoto roku tento měnový kurz klesal a v roce 2008 se tento pokles zastavil na kurzu 1EUR = 24,942 CZK. Od tohoto roku je vývoj eura vůči české koruně již kolísavý. Historicky nejnižšího kurzu bylo dosaženo v roce 2011, kdy 1EUR = 24,586 CZK.⁹⁸

P – politický faktor

Dle Centra pro výzkum veřejného mínění vyplývá, že dotazovaní občané České republiky nejsou spokojeni s politickou kulturou veřejně činných představitelů politické scény. Vyplývalo to ankety s názvem Politická kultura veřejně činných lidí – březen 2012. Nejvíce kriticky byli hodnoceni poslanci a také politická kultura české vlády.⁹⁹

⁹⁷ MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Euro a Česká republika . *Zavedení eura* [online] 2013.

⁹⁸ WEBMINT. Kurzy měny Euro. *Kurzyměn247.cz* [online]

⁹⁹ EASY SOFTWARE. Politická kultura veřejně činných lidí – březen 2012. *cvvm.soc.cas.cz* [online]

V roce 2012 proběhly v republice volby do krajských zastupitelstev. Vítězem v 11 krajích (ze 13) se stala levice. V říjnu 2012 se konaly ještě volby do Senátu, kdy v prvním kole nebyl nikdo přímo zvolen, proto následovalo kolo druhé. Polické strany ODS a TOP09 utrpěly největší porážku a byly vystřídány levicí.¹⁰⁰

Od roku 2008 je hejtmanem kraje Vysočina MUDr. Jiří Běhounek, který byl v krajských volbách v roce 2012 zvolen podruhé.¹⁰¹ V kraji Vysočina se již od roku 2008 drží u moci politická strana ČSSD a převládá zde již po několik let levicový politický směr. Levice spíše podporuje sociální jistoty a hájí práva a zájmy nižších a středních vrstev, kdežto pravice spíše podporuje podnikání. Výhodou levice u moci plyne pro podnikatelské subjekty výhoda v tom, že na trh nevstoupí mnoho nových konkurentů. Nevýhodou například může být neustále se měnící daňová sazba.¹⁰²

T – technický faktor

V oblasti vzduchotechniky nejsou plánované žádné výrazné změny z hlediska technologie. Může být uvažováno s tím, že dojde ke změně či modernizaci strojů, které vyrábějí vzduchotechnické zařízení a různé komponenty, ale nepředpokládá se, že by došlo k výrazným změnám z hlediska samotného výrobku.

E – ekologický faktor

V dnešní době je velký důraz kladen na ochranu životního prostředí a na třídění odpadů. Většina států jsou členy různých organizací, ve kterých se zavázaly dodržovat určité zákony, normy a směrnice a ani v oblasti ekologie a životního prostředí tomu není jinak. Státy se zavázaly i k plnění určitých limitů, které jsou samozřejmě platné i pro každý podnik.

Podniky by měli dodržovat zákony, týkající se životního prostředí. Důležitým zákonem, kterým by se měli řídit je z. č. 169/2013 Sb., kterým se mění z. č. 185/2001 Sb., o odpadech. Dále by se také měli řídit zákonem č. 17/1992 Sb., o životním prostředí,

¹⁰⁰ MINISTERSTVO ZAHRANIČÍ. České volby 2012 – nové vlády v krajích a nové tváře v Senátu. czech.cz [online]

¹⁰¹ Kraj Vysočina. Jiří Běhounek – hejtman kraje Vysočina. [kr-vysočina](http://kr-vysočina.cz). [online] 2013.

¹⁰² CENTRUM.CZ. Krajské volby 2012 v kraji Vysočina. aktualne.cz [online]

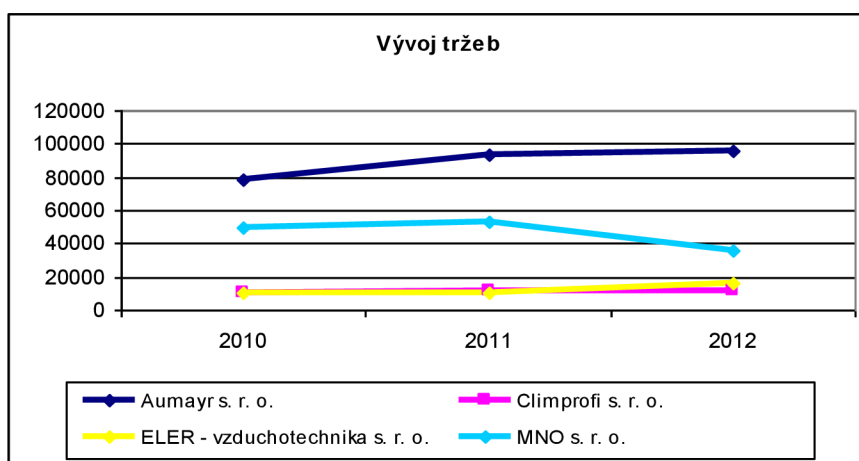
zákonem č. 114/1992 Sb., o ochraně přírody a krajiny a také zákonem č. 201/2012 Sb., o ochraně ovzduší.¹⁰³

3.2.2 Porterův model pěti sil

Konkurenti v odvětví

V celém kraji Vysočina působí devět konkurenčních firem, které se zabývají vzduchotechnikou a klimatizací, z čehož je možné usoudit, že firma MNO s. r. o. nemá až tak mnoho konkurentů v kraji. Daleko hůře na tom jsou například stavební firmy, kterých se v kraji jen hemží.

Mezi tři nejdůležitější a nejvýznamnější konkurenty firmy MNO s. r. o. patří firma Aumayr s. r. o., firma ELER - vzduchotechnika s. r. o. a Climprofi s. r. o. Ačkoliv dvě firmy (Aumayr s. r. o. a Climprofi s. r. o.) nepůsobí v kraji Vysočina, jsou hlavními konkurenty. Zvolená společnost nezaměřuje svou výrobu pouze na trh v kraji Vysočina, ale působí především na trhu celé České republiky. Firma působí zhruba z 35 % na trhu kraje Vysočina a zhruba z 65 % na trhu celé republiky. Proto mezi jejími konkurenty jsou řazeny podniky, které se zabývají vzduchotechnikou na celém území České republiky. Oceňovaná společnost má oproti konkurentům výhodu v poskytované projektové dokumentaci. Graf 7 znázorňuje vývoj tržeb konkurenčních firem a firmy zvolené.



Graf 7 Vývoj tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování dle justice.cz

¹⁰³ MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ ČR. Platná legislativa. mzp.cz [online]

Z grafu je zřejmé, že zatímco vývoj tržeb společnosti MNO s. r. o. má za poslední rok velmi výrazný pokles tržeb, u konkurentů Aumayr s. r. o.¹⁰⁴ a Eler – vzduchotechnika s. r. o.¹⁰⁵ je tomu právě naopak. Třetí konkurent firma Climprofi s. r. o.¹⁰⁶ nezaznamenává příliš vysoké výkyvy. Pokles tržeb u oceňované firmy je způsoben započítáním výroby větší a především významnější zakázky, která pokrývá zhruba 25 – 30 % výrobní kapacity a některé zakázky tak jsou odmítány. Tato zakázka by měla být dokončena na konci roku 2014.

Vstup potenciálních konkurentů

Podnik MNO s. r. o. zabývající se vzduchotechnikou si své výrobky navrhuje, vyrábí a i montuje sama. Sama také provádí servis a čištění klimatizačního zařízení a vzduchotechniky. Pořízení strojů na výrobu vzduchotechnických a klimatizačních zařízení je cenově náročnější. Pro nové konkurenty, tak vstup na trh nebude snadný a zvolený podnik by neměl být tedy z této strany ohrožen. Ohrožení by ovšem nastalo tehdy, pokud by na český trh vstoupila dceřiná společnost některé ze zahraničních podniků zabývajících se vzduchotechnikou a nabízející stejně širokou nebo i širší nabídku svých služeb. Jelikož poptávka po vzduchotechnických zařízení bude jistě stoupat, není vstup nových konkurentů na trh vyloučen.

Hrozba substitučního výrobku

U velkých vzduchotechnických výrobků možnost substitučních produktů příliš nehrozí. Podnik může očekávat nové substituční výrobky především z hlediska komponentů, které vyrábí ke vzduchotechnickému zařízení. Jelikož se vše zdokonaluje a vyvíjí se stále něco nového, oblast vzduchotechniky se samozřejmě rozvíjí také. Proto společnost může očekávat vývoj nového a samozřejmě technologicky lepšího vzduchotechnického zařízení.

¹⁰⁴ MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014

¹⁰⁵ MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014

¹⁰⁶ MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014

Vyjednávací síla dodavatelů

Jelikož podnik na trhu působí přes dvacet let, má již vytvořenou síť svých dodavatelů, kteří jim dodávají potřebný materiál na výrobu vzduchotechnického zařízení a jeho komponentů. Dodavatele tvoří firmy, které jsou spolehlivé ve své dodávce, a kteří zase naopak vědí, že podnik MNO s. r. o. zaplatí za dodávku včas.

Vyjednávací síla odběratelů

Mezi odběratele patří především podniky, které se svou velikostí různí – jedná se jak o malé, tak i velké podniky, které služeb oceňované společnosti využívají. Vzduchotechnické zařízení si odběratelé většinou objednávají pro odsávání a odvětrávání. Odběratele také tvoří firmy, kterým je poskytován pravidelný servis zařízení.

3.2.3 Analýza „7S“

Mezi nástroje analýzy vnitřního prostředí patří analýza „7S“, která je někdy nazývána analýzou „7S“ firmy McKinsey.

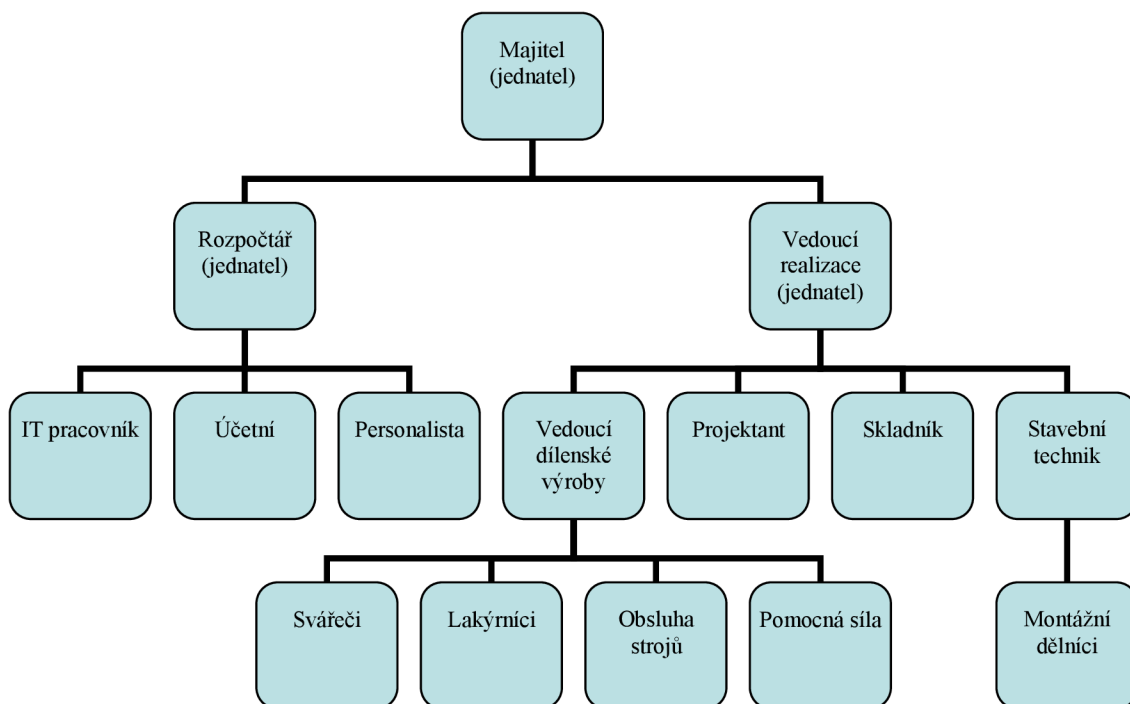
Strategie

Hlavním cílem zvoleného podniku je správně pochopit a důsledně plnit požadavky zákazníků, provést bezchybnou realizaci vzduchotechnických a klimatizačních zařízení. Důležitý pro podnik je samozřejmě jeho zákazník. V této oblasti je cílem podniku také zajistit neustálé zvyšování spokojenosti zákazníků. Společnost si zakládá na kvalitě a snaží se udržovat si dobré jméno na trhu.

Struktura

Podnik MNO s. r. o. má tři jednatele, z nichž jeden jednatel je současně majitel společnosti. Majitel společnosti zastává pozici výkonného vedoucího, který dohlíží na celý podnik. Jeho pozice je ovšem nastavena tak, že v případě jeho dlouhodobé nepřítomnosti firma funguje za pomoci zbylých dvou jednatelů nadále. Nemůže se tedy stát, že by v nepřítomnosti majitele společnosti celá společnost zastavila výrobu. Druhý jednatel je vedoucím realizace, který řídí projekty a provedení zakázek. Třetí jednatel zastává pozici

rozpočtáře, který cení všechny zakázky. Na obr. 3 je zobrazena organizační struktura společnosti MNO s. r. o.



Obrázek 3 Organizační struktura firmy MNO s. r. o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Systémy řízení

Mezi systémy, které firma používá, patří v první řadě informační systém. Firma zaměstnává vlastního informačního technika, který má na starosti správu sítě. Podnik ve své komunikaci používá e-maily, telefony, ale nejpřednostňovanější komunikací je osobní komunikace. Firma také využívá různé softwary, které jí usnadňují práci především v oblasti projektové dokumentace, dále také ke zjišťování stavu materiálu na skladě a také účetní systém. Společnost vlastní internetové stránky, které nejsou již nejnovější.

Spolupracovníci

Vybraná společnost zaměstnává pracovníky znalé v oboru zámečnictví, svářečství, ekonomie. Preferuje zaměstnance s praxí, ale umožňuje také práci i absolventům. Také umožňuje výkon praxe studentů v požadovaných oborech. Snaží se motivovat své pracovníky řadou výhod, jako jsou např. firemní oslavy, firemní akce (v zimním období je to lyžování na horách), benefity, školení a pravidelné odměny. Ve firmě je dobrý kolektiv

a všichni se navzájem znají. Společnost udržuje kontakt i se svými bývalými pracovníky, kteří jsou zváni i na různé firemní akce. Situace v oblasti personálu byla ohodnocena stupněm 4 ze šesti možných, kdy se jedná o velmi uspokojivý stav zaměstnanců. V příloze č. 5 jsou v tabulce znázorněna kritéria, dle kterých hodnocení pracovníků proběhlo.

Styl

Na řízení společnosti MNO s. r. o. se podílejí tři osoby, které jsou současně její jednatelé a mohou o firmě jednat samostatně. Největší váhu má rozhodnutí majitele firmy, který je jedním za tří jednatelů. Jelikož firma zaměstnává zkušené pracovníky, kteří mají praxi, vedoucí nemusí každému pracovníkovi přesně říkat, co a jak má udělat, pracovník úkoly plní samostatně a v případě nějaké nejasnosti se dotáže nadřízeného, který mu jeho dotaz ujasní. Vedoucí pracovníky zajímají samozřejmě i názory, nápady či inovace, které zaměstnanci mají. Situace z hlediska hodnocení kvality managementu dle požadovaných kritérií vyšla jako hodnota 3, což je označuje situaci jako průměrnou. V příloze č. 6 je zachycena hodnotící tabulka pro úroveň kvality managementu.

Schopnosti

Firma zaměstnává pracovníky, kteří mají určitou úroveň znalostí, schopností a především jsou dovední v oboru zámečnictví a svářečství. Svářeči musí mít absolvován svářečský kurz. Pracovníci, kteří pracují jako obsluha strojů, musí znát podrobně stroj, se kterým pracují, aby v každé chvíli věděli, jak s ním zacházet. Montážní dělníci by měli dodržovat bezpečnostní předpisy a tím si chránili zdraví své i ostatních. Projektanti i účetní musí sledovat novinky jak v zákonech, tak i novinky v softwarech, které používají. Všichni pracovníci chodí na pravidelná školení, která jim umožňují získávat nové zkušenosti a znalosti a neustále se vzdělávat.

Sdílené hodnoty

Všichni zaměstnanci by měli preferovat a sdílet stejné cíle podniku, vztahy k zákazníkům, odběratelům i dodavatelům jako jednatelé, protože jedině tak bude firma prosperovat a ponese si tak dobré jméno na trhu.

3.2.4 SWOT

<i>Silné stránky</i>	<i>Slabé stránky</i>
<ul style="list-style-type: none">• výkonný personál• zajištění projektové dokumentace• stabilní síť dodavatelů• certifikáty jakosti• dlouhodobá existence na trhu• výroba pro zahraniční klientelu• nabídka montáže pravidelného servisu	<ul style="list-style-type: none">• absence e-shopu• strohé a zastaralé internetové stránky• nízká úroveň reklamy• nízký stupeň marketingu
<i>Příležitosti</i>	<i>Hrozby</i>
<ul style="list-style-type: none">• získání dotací z EU• vstup na zahraniční trhy• vývoj nových technologií	<ul style="list-style-type: none">• substituční produkty• změna legislativy• nová a stávající konkurence

3.3 SHRNUÍ STRATEGICKÉ ANALÝZY

Oceňovaná společnost sídlí v kraji Vysočina, který se podílí ze 4,5 % na tvorbě HDP. Je ovšem předpokládáno, že by vývoj HDP měl být rostoucí a proto by mohl kraj v budoucnu dosáhnout většího podílu tvorby. Z hlediska zaměstnanosti se kraj Vysočina v roce 2012 řadil na 7. – 8. místo v míře nezaměstnanosti, kdy se o toto místo dělí s krajem Zlínským. V kraji Vysočina bylo zaměstnáno 5 424 zaměstnanců v oboru výroby kovových konstrukcí. Z těchto zaměstnanců ani necelé procento zaměstnává společnost MNO s. r. o.

Jelikož se firma nesoustředí se svým sortimentem pouze na kraj Vysočina, patří mezi její konkurenty veškeré vzduchotechnické firmy po celé České republice. Oceňovaný podnik na trhu působí již přes dvacet let a má vybudovanou dobrou síť dodavatelů, s většinou z nich spolupracuje již několik let.

Management podniku dbá na to, aby byly dodrženy všechny podnikem stanovené cíle a bylo uspokojeno přání zákazníka. Zákazníkům je nabídnut i pravidelný servis jejich

zařízení, čímž si je firma snaží udržovat. Společnost má dobře ohodnocené pracovníky, na které se může spolehnout nejen v dobře odvedené práci.

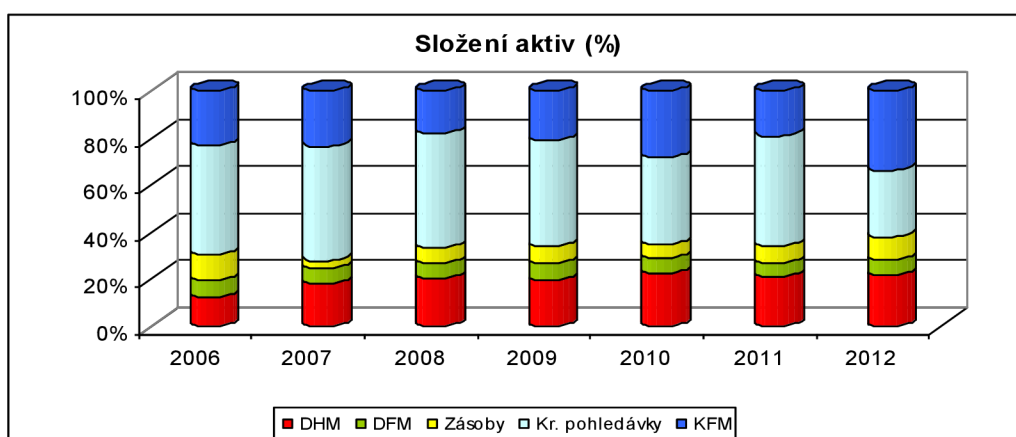
3.4 FINANČNÍ ANALÝZA

Tato kapitola zahrnuje finanční analýzu zvoleného podniku, respektive provedena je analýza stavových ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů a nakonec analýza poměrovými ukazateli. Celá tato kapitola vychází z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty v období od roku 2006 do roku 2012.

3.4.1 Analýza stavových ukazatelů

Horizontální analýza rozvahy

Společnost MNO s. r. o. je z hlediska složení aktiv (graf 8) z největší částí tvořena z krátkodobých pohledávek. Největší podíl na tvorbě krátkodobých pohledávek mají pohledávky z obchodních vztahů. Znamená to tedy, že podnik poskytuje svým odběratelům celkem vysoký obchodní úvěr.



Graf 8 Složení aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Ve sledovaném období od roku 2006 do roku 2012 je zřejmé, že aktiva celkem mají kolísavý charakter (tab. 17). Největší pokles celkových aktiv byl zaznamenán v roce 2012. Pokles je dán především tím, že došlo také k velkému poklesu v oběžných aktivech

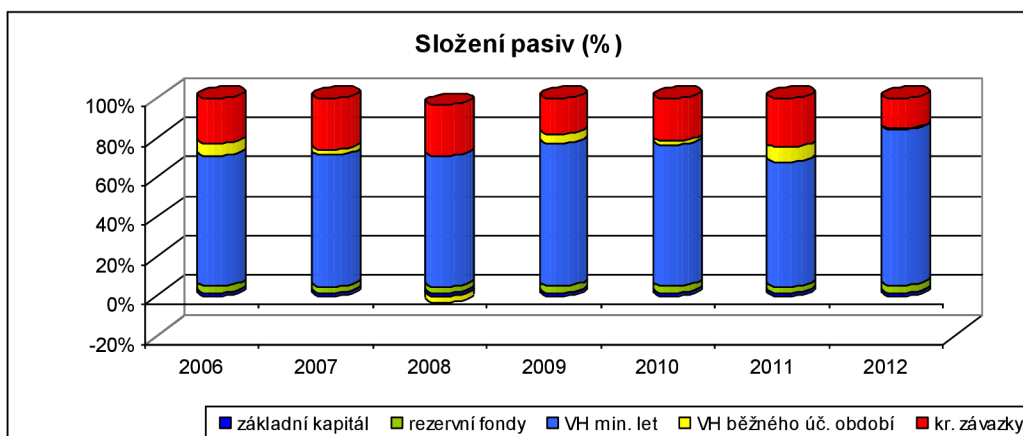
(o 13,12 %) a také v poklesu hodnoty dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek a oběžná aktiva zaznamenávají ve sledovaném období také kolísání.

Tabulka 17 Horizontální analýza aktiv (v %)

změna	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
aktiva celkem	0,21	8,59	-2,52	-6,88	6,92	15,27	-11,19
dlouhodobý majetek	23,18	36,78	6,22	-8,55	17,40	5,69	-5,92
oběžná aktiva	-4,19	1,65	-5,42	-6,26	3,11	19,23	-13,12

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Pasiva jsou z největší částí samozřejmě tvořeny výsledkem hospodaření minulých let (graf 9). Druhou největší částí tvořící pasiva jsou krátkodobé závazky, které tvoří celé cizí zdroje. Vlastní kapitál v průměru tvoří 77,5 % a cizí zdroje v průměru 22,5 %. Z toho vyplývá, že firma je samofinancována a ke své podnikatelské činnosti nevyužívá ve sledovaném období žádné bankovní úvěry a výpomoci.



Graf 9 Složení pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Jak je zřejmé z tab. 18, ve sledovaném období dochází ve firmě MNO s. r. o. ke kolísání jak pasiv celkem, tak vlastního kapitálu, tak i ke kolísání cizích zdrojů. Největší hodnoty dosahovala pasiva celkem v roce 2011, kdy oproti roku 2010 došlo k jejich nárůstu o 15,27 %. Nárůst byl dán především vzrůstem výsledku hospodaření běžného účetního období. Cizí zdroje dosáhly svého největšího poklesu o 44,80 % v roce 2012 a to díky výraznému poklesu krátkodobých závazků.

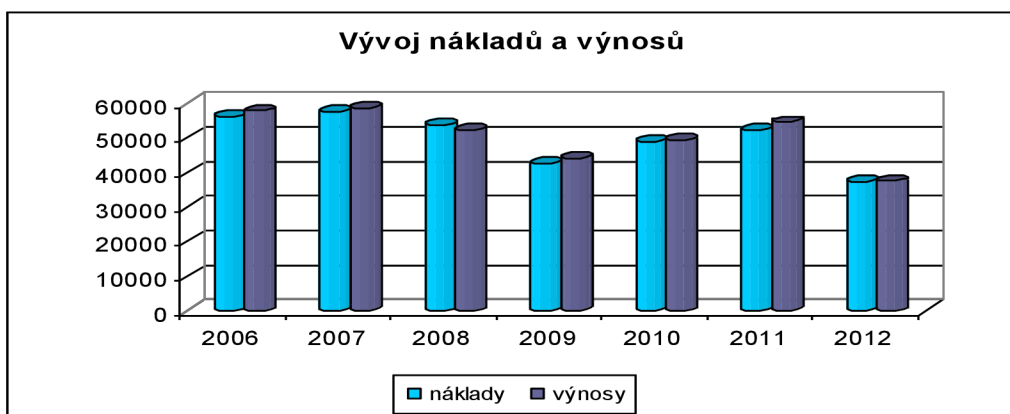
Tabulka 18 Horizontální analýza pasiv (v %)

změna	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
pasiva celkem	0,21	8,59	-2,52	-6,88	6,92	15,27	-11,19
vlastní kapitál	-23,10	4,00	-5,18	5,76	2,41	10,38	0,07
cizí zdroje	-17,41	24,12	5,03	-39,23	27,01	32,85	-44,80

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty sleduje, jaké výnosy a náklady podnik vytvořil a jakého výsledku hospodaření bylo dosahováno. Výnosy podniku MNO s. r. o. jsou tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, protože se jedná o výrobní podnik. Z grafu 10 je vidět vývoj nákladů a výnosů za sledované období. Je zřejmé, že ve zvolené společnosti přesahují výnosy náklady, což znamená, že podnik hospodařil se ziskem. Pouze v roce 2008 podnik hospodařil se ztrátou.



Graf 10 Vývoj nákladů a výnosů

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Ve sledovaném období dochází ke kolísání vybraných položek výkazu zisku a ztráty. Z tab. 19 je zřejmé, že k největšímu poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb došlo v roce 2012, kdy tržby poklesly o 32,36 % oproti předcházejícímu roku. Pokles tržeb je dán tím, že firma obdržela větší zakázku, která pokrývá zhruba čtvrtinu výrobní kapacity. Tato zakázka je pro společnost příležitostí, a proto je kladen na její výrobu velký důraz. Některé zakázky tak musí být odmítány. Zakázka bude firmě uhrazena až po jejím vyhotovení. Tato velká zakázka by měla být dokončena na konci roku 2014. Nejvyššího vzrůstu dosáhl výsledek hospodaření za účetní období v roce 2011, kdy jeho změna oproti roku 2010 byla o 320,68 %.

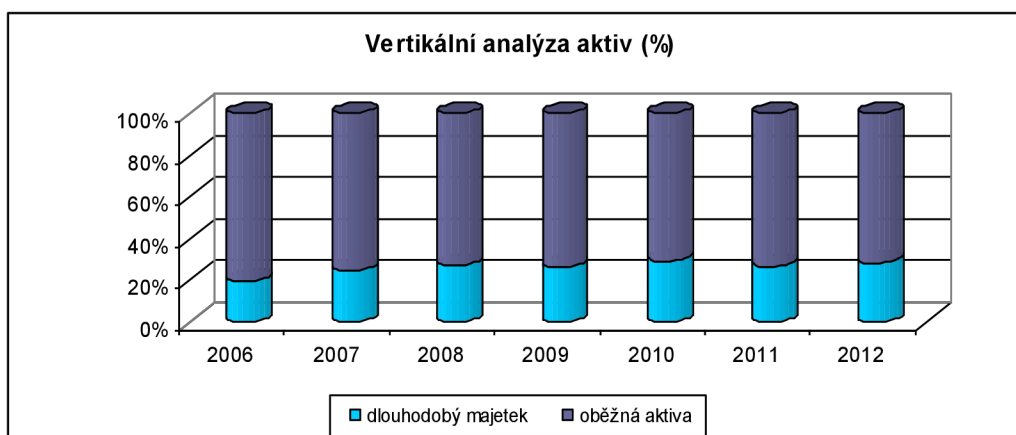
Tabulka 19 Horizontální analýza vybraných položek VZZ (v %)

změna	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
tržby za prodej výrobků	9,66	9,47	-18,31	-12,04	15,30	6,92	-32,36
provozní VH	84,25	-46,06	-278,57	-159,77	-36,01	214,74	-94,87
finanční VH	91,94	-13,87	48,29	-84,54	74,47	-68,29	-76,92
VH za účet. období	86,50	-49,16	-223,66	-213,20	-54,23	320,68	-97,93

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Vertikální analýza rozvahy

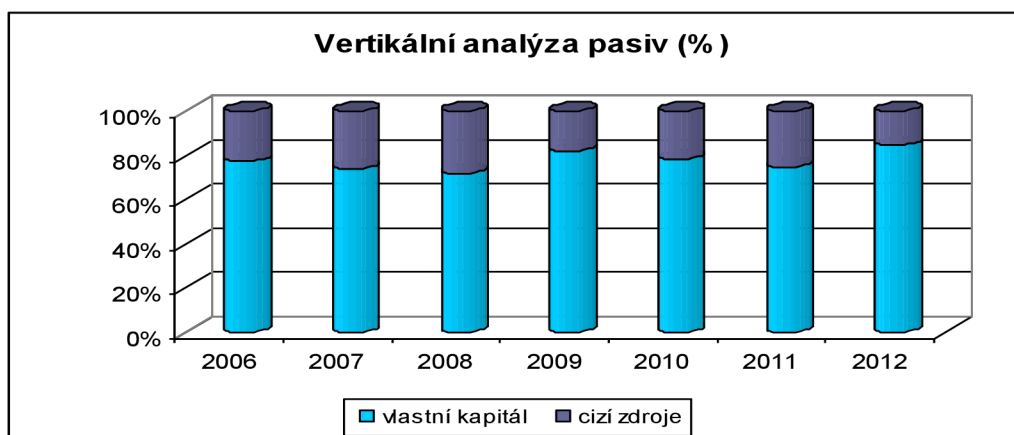
Z grafu 11 je patrné, že hodnota dlouhodobého majetku a také hodnota oběžných aktiv ve sledovaném období se nemění nijak razantně. Ostatní aktiva mají v rozvaze nulovou položku, proto nejsou zahrnuta do grafu vertikální analýzy. Největší hodnoty dosahuje položka dlouhodobého majetku v roce 2010, kdy dosahuje 29,25 % a zároveň hodnota oběžných aktiv je v tomto roce nejnižší, zaujímá 70,75 %.



Graf 11 Vertikální analýza aktiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Ve sledovaném období nedochází ani k razantním propadům či vzestupům v oblasti pasiv. Jedná se zde především o mírný kolísavý trend. Jak znázorňuje graf 12, společnost MNO s. r. o. je firma, která ke svému financování používá především vlastní kapitál. Jeho hodnota ve sledovaném období nikdy neklesla pod hladinu 70 %. Nejnižší hladiny dosáhl vlastní kapitál v roce 2008 (71,91 %) a naopak v roce 2012 vyšplhal na nejvyšší hodnotu 84,4 %. Jelikož firma má po celé sledované období ostatní pasiva nulová, jejich položka není v grafu zahrnuta.



Graf 12 Vertikální analýza pasiv

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi rozdílové ukazatele se zahrnuje ukazatel čistého pracovního kapitálu. V tab. 20 jsou znázorněny jednotlivé hodnoty čistého pracovního kapitálu. Hodnota čistého pracovního kapitálu je po všechny roky větší než 0, což znamená, že dlouhodobý majetek je financován pouze dlouhodobými zdroji. Tabulka znázorňuje, jaká část oběžných aktiv je ve firmě financována dlouhodobým kapitálem.

Tabulka 20 Čistý pracovní kapitál

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK (tis. Kč)	16 295	15 110	13 452	15 391	14 645	16 575	17 141

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Pro lepší představivost jsou data z tabulky znázorněny v grafu. Z něj je patrné, že nejnižší hodnoty dosahoval ukazatel čistého pracovního kapitálu v roce 2008, kdy jeho hodnota klesla na 13 452 tis. Kč. Jeho pokles je zapříčiněn jednak vzrůstem krátkodobých závazků a jednak poklesem oběžných aktiv. V grafu je znázorněna křivka čistého pracovního kapitálu vůči oběžným aktivům a krátkodobým závazkům.



Graf 13 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

3.4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Ukazatele likvidity

V tab. 21 je uveden vývoj okamžité, pohotové a běžné likvidity společnosti MNO s. r. o. ve sledovaném období od roku 2006 do roku 2012.

Tabulka 21 Vývoj ukazatelů likvidity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
okamžitá	1,01	0,90	0,64	1,15	1,29	0,76	2,15
pohotová	3,05	2,76	2,37	3,59	2,98	2,62	3,97
běžná	3,52	2,88	2,59	4,00	3,25	2,92	4,59

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Jelikož zvolený podnik nepatří do jednoznačného oboru, ale spadá jak do oboru stavebnictví, tak do oboru zpracovatelský průmysl. Společnost MNO s. r. o. se podílí ze 70 % na tržbách v oblasti zpracovatelského průmyslu a z 30 % na tržbách v oblasti stavebnictví, proto byly sledovány pouze hodnoty vybraných ukazatelů pro zpracovatelský průmysl.

Hodnoty okamžité likvidity se pro zpracovatelský průmysl pohybovaly od 0,18 do 0,33.¹⁰⁷ Ve sledovaném období se firma tomuto intervalu přiblížila pouze v roce 2008. Hodnoty okamžité likvidity se pohybují nad doporučený interval, což znamená, že firma je

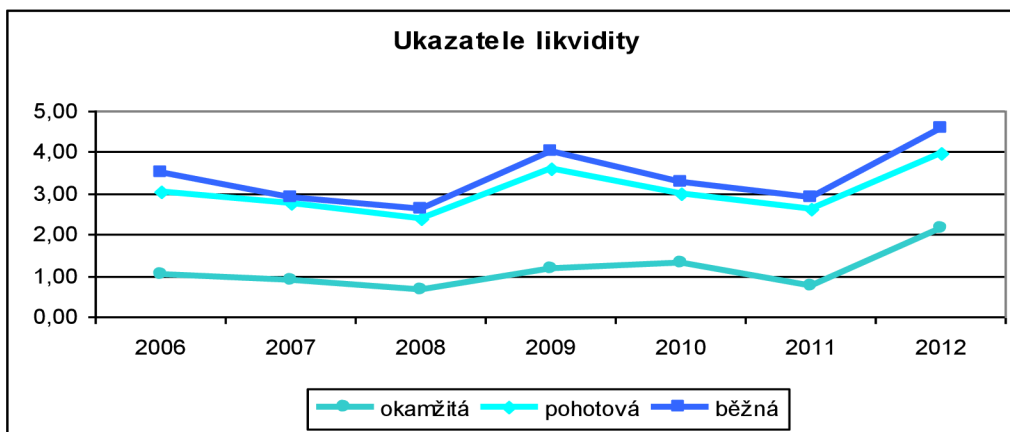
¹⁰⁷ MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. mpo.cz [online].

schopná splatit své krátkodobé závazky pouze z peněz, které má k dispozici na bankovním účtu a v hotovosti. Výjimkou jsou pouze roky 2007, 2008 a 2011, kdy stav peněz v hotovosti a na bankovní účty by krátkodobé závazky nepokryl. Je to v obdobích, kdy hodnota okamžité likvidity klesla pod 1.

Pohotová likvidita se pro obor zpracovatelský průmysl pohybovala na hladině 0,95 až 1,17.¹⁰⁸ u firmy MNO s. r. o. dosahuje tento ukazatel velkých čísel. Je to dáno tím, že zvolená společnost nedrží příliš mnoho peněz v zásobách. Největší podíl na oběžných aktivech mají po celé sledované období krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Pokud bude pohotová likvidita porovnána s likviditou běžnou, je patrné, že firma nemá velkou váhu zásob.

Hodnoty pro běžnou likviditu byly za sledované období pro zpracovatelský průmysl na intervalu od 1,42 do 1,66.¹⁰⁹ Společnost dosahuje vysokých hodnot, z čehož vyplývá, že oběžná aktiva v průměru za sledované období pokrývají až 3,3krát krátkodobé závazky.

Z grafu 14 je patrné, že největší hodnoty dosahují ukazatele likvidity v roce 2012. Je to dáno tím, že společnosti v tomto roce klesly krátkodobé závazky téměř o polovinu. Růst ukazatelů likvidity je nejvyšší v roce 2012. Zvolená společnost vykazuje vysoké hodnoty ukazatelů likvidity, což znamená, že se snižuje výnosnost podniku.



Graf 14 Vývoj ukazatelů likvidity

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

¹⁰⁸ MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. *mpo.cz* [online].

¹⁰⁹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. *mpo.cz* [online].

Ukazatele rentability

Vývoj ukazatelů rentability celkových aktiv (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE), rentability tržeb (ROS) a rentability vloženého kapitálu (ROI) od roku 2006 do roku 2012 je znázorněn v tab. 22.

Tabulka 22 Vývoj ukazatelů rentability

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	6,33%	2,96%	-3,76%	4,57%	1,96%	7,14%	0,17%
ROE	8,20%	4,01%	-5,23%	5,60%	2,50%	9,53%	0,20%
ROS	3,30%	1,53%	-2,32%	2,99%	1,19%	4,67%	0,14%
ROI	8,65%	4,16%	-3,76%	5,49%	3,09%	9,05%	0,53%

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Hodnoty ukazatele ROA se v oboru zpracovatelský průmysl pohybovaly na hladině od 5,02 % do 11,58 % a ukazatel ROE se pohyboval od 6,15 % do 15,11 % v oboru zpracovatelský průmysl.¹¹⁰

Ukazatel ROA říká, kolik korun zisku přinesla každá koruna investovaného kapitálu. Hodnoty tohoto ukazatele se do oborového rozsahu hodnot dostaly pouze v roce 2006 a v roce 2011. Znamená to tedy, že v roce 2011 společnost dosahovala zisku z jedné koruny 7,14 %. Za sledované období bylo dosaženo zisku z jedné koruny v průměru 2,77 %.

Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky podniku důležitým ukazatelem, neboť by měla informovat o výnosnosti kapitálu vlastníků do podniku. Hodnoty tohoto ukazatele se dostaly do oborového rozpětí hodnot v roce 2006 a v roce 2011. Nejvyšší výnosnosti dosahoval tento ukazatel v roce 2011, kdy se výnosnost pohybovala na 9,53 %. Ve všech letech (mimo roku 2008) je splněna podmínka, že $ROE > ROA$.

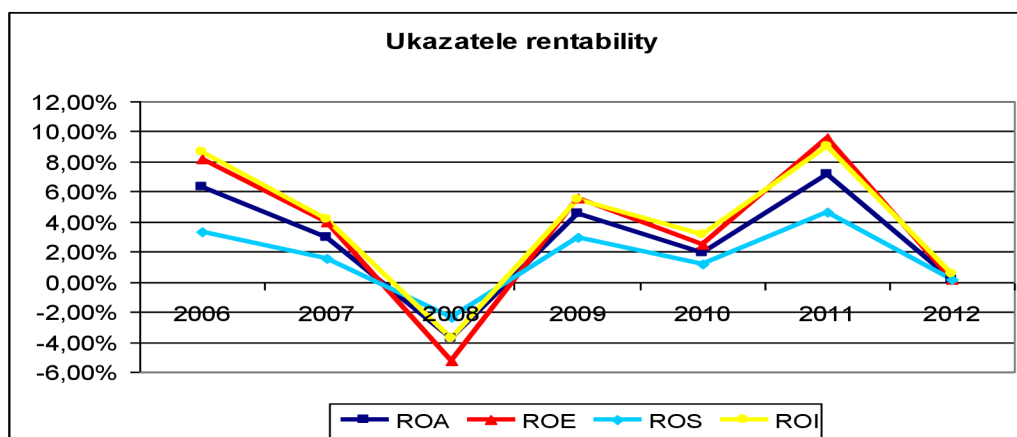
Ukazatel rentability tržeb říká, kolik korun zisku přinesla podniku jedna koruna tržeb. Největší přínos byl zaznamenán v roce 2011, kdy hodnota byla 4,67 %.

Nejdůležitějším ukazatelem je ukazatel rentability vloženého kapitálu sloužící k hodnocení podnikatelské činnosti. Z tab. 22 i z grafu 15 je zřejmé, že ukazatel se hodnotově hodně přibližuje ukazateli ROE, pouze v roce 2008, kdy hodnoty všech

¹¹⁰ MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. *mpo.cz* [online].

ukazatelů rentability dosahují záporných hodnot, se tento ukazatel přibližuje hodnotě ukazatele ROA. Nejvyšší hodnoty 9,05 % dosahoval ukazatel v roce 2011.

Z grafu 15 je patrný vývoj ukazatelů rentability. Za celé sledované období mají křivky ukazatelů kolísavý charakter. Nejhlubší propad byl zaznamenán v roce 2008, kdy položky ukazatelů rentability jsou záporné. Je to způsobeno zápornou hodnotou výsledku hospodaření běžného účetního období.



Graf 15 Vývoj ukazatelů rentability

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Ukazatele zadluženosti

Firma nevyužívá žádných úvěrů, z kterých by jí plynul úrok, proto není počítán ukazatel úrokového krytí. Podnik také nemá žádné dlouhodobé závazky, proto nebyl vypočítán ani ukazatel dlouhodobé zadluženosti. Tab. 23 poukazuje na to, že hodnota ukazatele celkové zadluženosti je stejná jako hodnota ukazatele krátkodobé zadluženosti. Je to dáno tím, že cizí zdroje této firmy tvoří pouze krátkodobé závazky.

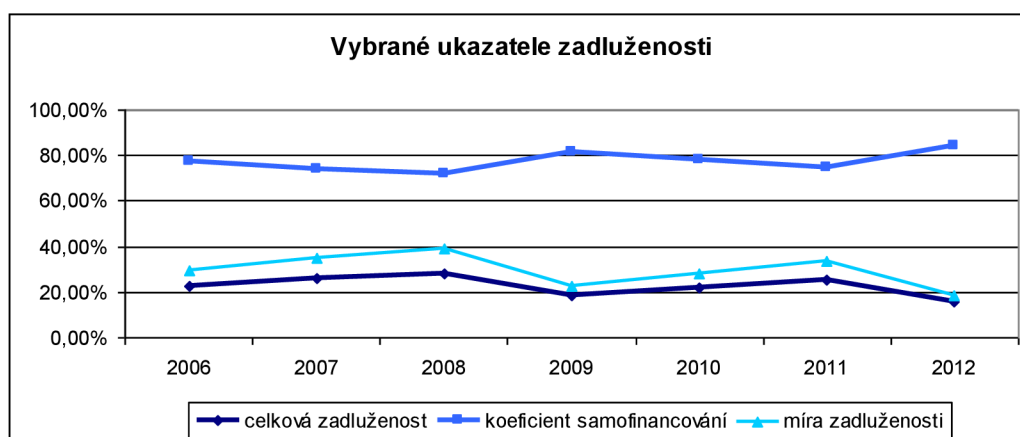
Tabulka 23 Vývoj ukazatelů zadluženosti

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
celková zadluženost (%)	22,81	26,07	28,09	18,33	21,78	25,10	15,60
kr. zadluženost (%)	22,81	26,07	28,09	18,33	21,78	25,10	15,60
koeficient samofinancování (%)	77,19	73,93	71,91	81,67	78,22	74,90	84,40
míra zadluženosti (%)	29,55	35,27	39,07	22,45	27,84	33,51	18,48
finanční páka	1,30	1,35	1,39	1,22	1,28	1,34	1,18
dlouhodobé krytí stálých aktiv	3,91	2,97	2,65	3,07	2,67	2,79	2,97

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Celková zadluženost a současně i krátkodobá zadluženost zaznamenala největší pokles v roce 2012, kdy krátkodobé závazky společnosti klesly téměř o polovinu. Naopak nejvyšší celková zadluženost byla v roce 2008, což může být připisováno nastávající finanční krizi. Koeficient samofinancování dosáhl nejvyšší hodnoty 84,40 % v roce 2012. To znamená, že společnost MNO s. r. o. je v tomto roce schopna krýt svůj celkový majetek vlastními zdroji zhruba z 84 %. Míra zadluženosti vybrané společnosti se pohybovala v hodnotách od 18,48 % do 39,07 %, za dané sledované období. Svého minima zadluženosti dosáhla firma v roce 2011. Pro lepší představu jsou tyto ukazatele zadluženosti zobrazeny v grafu 16.

Finanční páka je převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování, proto má logicky přesně opačný průběh než zmiňovaný koeficient. Hodnota dlouhodobého krytí stálých aktiv je do roku 2008 klesající, protože docházelo k růstu stálých aktiv. Jelikož je hodnota tohoto ukazatele za celé sledované období vysoce nad hodnotu 1, znamená to, že firma je překapitalizovaná, což znamená vyšší stabilitu podniku, ale naopak dochází ke snižování celkové efektivnosti podnikání.



Graf 16 Vývoj ukazatelů zadluženosti

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv znamená, kolikrát za rok se aktiva obrátí. Hodnota obratu celkových aktiv by neměla poklesnout pod hodnotu 1. Společnost se za celé sledované období drží nad touto hodnotou, z toho vyplývá, že společnost plně využívala svých aktiv. Nejrychlejší obrat celkových aktiv byl v roce 2007, kdy se aktiva za rok obrátila 1,93krát.

Obrat stálých aktiv, neboli obrat dlouhodobého majetku má kolísavý charakter. Z tab. 24 vyplývá, že společnost MNO s. r. o. efektivně využívá dlouhodobý majetek.

Obrat zásob vykazuje nejpomalejší obrat v roce 2012, kdy se zásoby obrátí pouze 11,96krát za rok. Dobra obratu zásob byla nejmenší v roce 2007, kdy se zásoby obracely za necelých 6 dní.

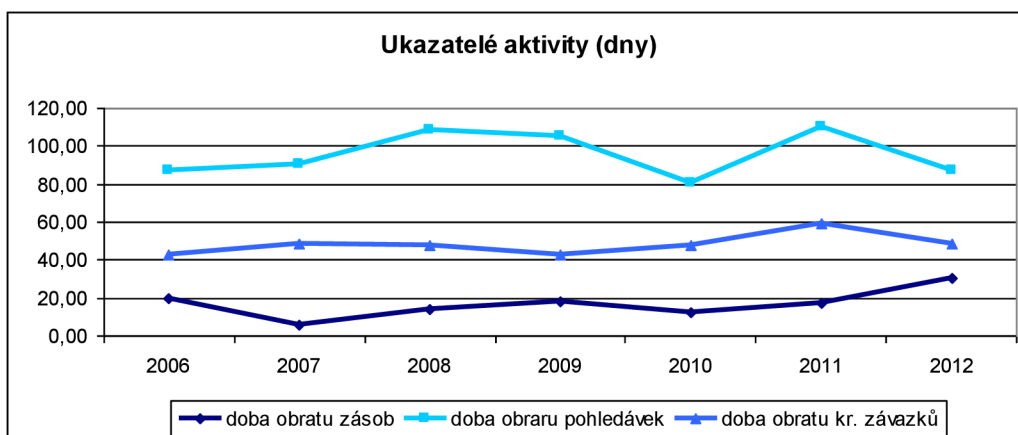
Tabulka 24 Vývoj ukazatelů aktivity

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
obrat celkových aktiv	1,92	1,93	1,62	1,53	1,65	1,53	1,17
obrat stálých aktiv	9,70	7,76	5,97	5,74	5,64	5,71	4,10
obrat zásob	17,91	63,06	25,45	20,12	28,69	20,70	11,96
doba obratu zásob (dny)	20,11	5,71	14,15	17,89	12,55	17,39	30,11
obrat pohledávek	4,13	3,97	3,33	3,42	4,46	3,28	4,13
doba obratu pohledávek (dny)	87,17	90,60	108,15	105,37	80,75	109,83	87,24
doba obratu kr. závazků (dny)	42,85	48,58	47,65	43,15	47,53	59,06	48,19

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Nejpomalejší obrat pohledávek byl v roce 2011 a v roce 2010 byl obrat pohledávek naopak nejrychlejší. Doba obratu pohledávek udává, kolik dní uplyne, než jsou pohledávky inkasovány od odběratelů. Nejdelší doba obratu pohledávek byla v roce 2011, kdy uplynulo skoro 110 dní, než byly pohledávky od věřitelů inkasovány.

Doba obratu krátkodobých závazků udává, za kolik dní společnost závazky uhradí. Jak již bylo zmiňováno, podnik má pouze krátkodobé závazky, proto dlouhodobé závazky nejsou brány v úvahu. V roce 2006 společnost splatila své závazky za necelých 43 dní. Pokud je porovnána doba obratu pohledávek a doba obratu závazků, je zřejmé, že podnik splácí své závazky daleko dříve, než jí jsou splaceny pohledávky.



Graf 17 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

3.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Bankrotní model – Index důvěryhodnosti IN05

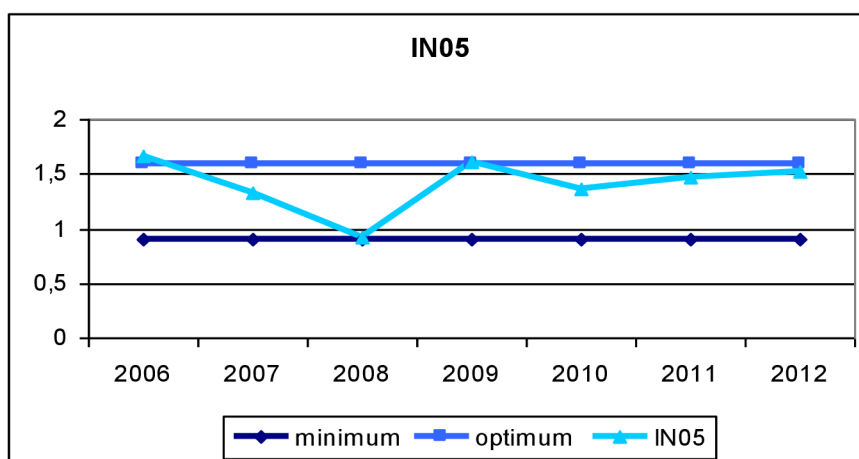
Ve sledovaném období má bankrotní model index IN05 kolísavý charakter (tab. 25). Od roku 2006 do roku 2008 klesá, kdy v roce 2008 dosahuje své minimální hodnoty. V tomto roce se podnik nachází nepatrně nad hranicí, kdy podniky netvoří hodnotu. V roce 2009 dochází k rapidnímu nárůstu a podnik se dostává nad hranici, kdy podnik tvoří hodnotu a na 92 % nebankrotuje.

Tabulka 25 Vývoj indexu IN

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
x1	4,3840	3,8356	3,5598	5,4548	4,5918	3,9844	6,4109
x2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
x3	0,0865	0,0416	-0,0376	0,0549	0,0309	0,0905	0,0053
x4	2,0386	1,9024	1,7476	1,5703	1,6551	1,5828	1,2243
x5	3,5178	2,8810	2,5944	4,0020	3,2489	2,9160	4,5897
IN05	1,6581	1,3225	0,9140	1,6168	1,3597	1,4721	1,5246

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Z grafu 18 je patrné, že podnik se nachází v tzv. šedé zóně, kde je padesátiprocentní šance že podnik nebankrotuje a ze 70 % vytvoří hodnotu. Výjimkou jsou roky 2006 a 2009, kdy se podnik dostal do zóny, kde podniky tvoří hodnotu a mají velkou pravděpodobnost, že nebankrotují.



Graf 18 Vývoj indexu IN05

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Bonitní model – Kralickův Quicktest

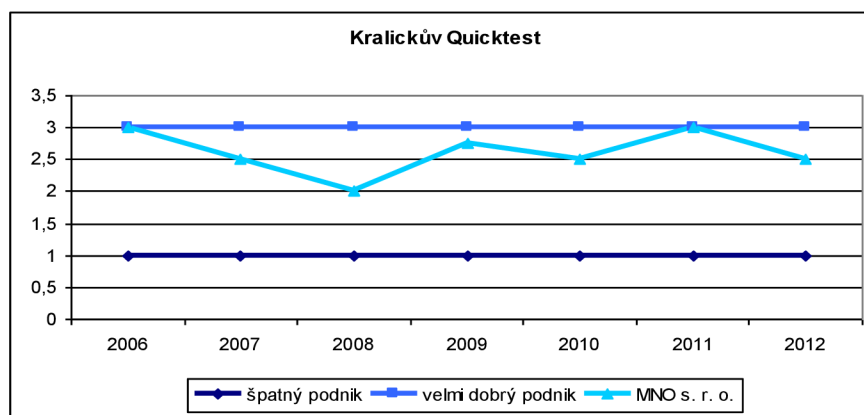
Pro zhodnocení finanční situace podniku MNO s. r. o. byl použit bonitní model Kralickův rychlý test. V tab. 26 jsou znázorněny výsledky výpočtu tohoto bonitního modelu.

Tabulka 26 Kralickův Quicktest

rok	ukazatel - výpočet				body				hodnocení
	R1	R2	R3	R4	R1	R2	R3	R4	
2006	77,19%	-0,030	8,65%	5,61%	4	4	2	2	3
2007	73,93%	0,466	4,16%	2,94%	4	4	1	1	2,5
2008	71,91%	-5,548	-3,76%	-1,14%	4	4	0	0	2
2009	81,67%	-0,334	5,49%	5,21%	4	4	1	2	2,75
2010	78,22%	-1,829	3,09%	3,45%	4	4	1	1	2,5
2011	74,90%	0,500	9,05%	7,81%	4	4	2	2	3
2012	84,40%	-4,766	0,53%	3,24%	4	4	1	1	2,5

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Nejhůře na tom byla společnost v roce 2008, kdy dle tohoto testu dosahovala pouze hodnoty 2. Sice tato hodnota nespadá do intervalu, který označuje podnik za špatný, ale za sledované období je to nejnižší dosažená hodnota. V tomto roce tři za čtyř ukazatelů vykazují záporné hodnoty, což je způsobeno záporným výsledkem hospodaření. V roce 2006 a v roce 2011 může být řečeno, že si podnik vedl výborně, protože dosahuje hodnoty 3 a nachází se tak v oblasti, která označuje podnik jako velmi dobrý. Z grafu 19 je zřejmé, že podnik se po většinu let ve sledovaném období pohybuje v pásu tzv. šedé zóny.



Graf 19 Kralickův Quicktest

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

3.5 SOUHRN FINANČNÍ ANALÝZY

Z výsledků finanční analýzy může být řečeno, že se podnik nenachází před bankrotem a nachází se v celkem dobré finanční situaci. Oceňovaná společnost využívá ke své podnikatelské činnosti především zdrojů z vlastního kapitálu, který za celé sledované období tvoří v průměru 77,5 %. Jedná se tedy o firmu, která je samofinancována a ke své činnosti nevyužívá žádný bankovní úvěr.

Celkové zhodnocení finanční analýzy:

- největší pokles aktiv a pasiv – v roce 2012,
- v roce 2012 – největší pokles tržeb => firma obdržela v tomto roce větší zakázku, na jejíž výrobu je kladen velký důraz,
- dlouhodobými zdroji je financován veškerý dlouhodobý majetek, ale i značná část oběžných aktiv,
- ukazatelé likvidity - vysoké hodnoty – dochází ke snížení výnosnosti,
- ukazatelé rentability vykazují záporné hodnoty v roce 2008 – výsledek hospodaření byl v tomto roce záporný,
- ukazatelé zadluženosti – celková zadluženost firmy tvoří v průměru necelých 23 %,
- ukazatelé aktivity – podnik splácí své závazky dříve, než dostává zapláceno za své pohledávky.

4 OCENĚNÍ PODNIKU

Kapitola Ocenění podniku zahrnuje v první řadě rozdělení aktiv potřebných a nepotřebných. Další nutností je vytvoření finančního plánu ve dvou variantách – pesimistické a optimistické. Pro závěrečné ocenění zvolené společnosti je použita metoda diskontovaného cash flow, kdy je oceněna jak pesimistická, tak i optimistická varianta.

4.1 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Provozně potřebná aktiva jsou aktiva, které podnik potřebuje pro svou podnikatelskou činnost. Tím, že budou od aktiv odstraněna provozně nepotřebná aktiva, bude dosaženo takových dat, díky kterým bude oceněna hlavní činnost zvolené společnosti.

V tab. 27 jsou znázorněna provozně potřebná aktiva společnosti MNO s. r. o. Do provozně nutných aktiv nebyl zahrnut dlouhodobý finanční majetek, protože ten podnik pro svou hlavní podnikatelskou činnost nepotřebuje, je tedy označen jako provozně nepotřebné aktivum. Časové rozlišení a dlouhodobé pohledávky nejsou brány v úvahu, neboť firma má tyto položky nulové. Krátkodobý finanční majetek je zahrnut v celé výši, jelikož je tvořen penězi a penězi na bankovním účtu. Důležitým ukazatelem pro určování výše peněz, které společnost potřebuje ke své činnosti je okamžitá likvidita. Jelikož se likvidita pohybuje nad 20 %, je brána pouze část peněz, jako provozně potřebné aktivum.

Provozně nepotřebný majetek je tedy tvořen dlouhodobým finančním majetkem, který je ve výši 2 027 tis. Kč a dále je tvořen provozně nepotřebným finančním majetkem, který je 9 334 tis. Kč. Jeho hodnota je vysoká díky vysoké hodnotě okamžité likvidity. Pokud by tento majetek nebyl odečten od provozně potřebných aktiv, tak by byla hodnota podniku zkreslena. Neprovozní majetek by měl být také oceněn, ale to není účelem této diplomové práce a proto jeho hodnota zůstává na úrovni hodnoty účetní. Dohromady tedy tvoří nepotřebný majetek hodnotu 11 361 tis. Kč, která je na konci práce přičtena k provozní hodnotě podniku a spolu s ní tak tvoří výslednou hodnotu oceňovaného podniku.

Tabulka 27 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
aktiva celkem	28 373	30 811	30 034	27 967	29 902	34 469	30 612
dlouhodobý majetek	5 606	7 668	8 145	7 449	8 745	9 243	8 696
dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
dlouhodobý hmotný majetek	3 579	5 641	6 118	5 422	6 718	7 216	6 669
provozně potřebný DM	3 579	5 641	6 118	5 422	6 718	7 216	6 669
provozně nepotřebný DM	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027
oběžná aktiva	22 767	23 143	21 889	20 518	21 157	25 226	21 916
zásoby	3 037	944	1 911	2 126	1 719	2 547	2 983
krátkodobé pohledávky	13 189	14 759	14 168	12 243	11 062	15 969	8 638
krátkodobý finanční majetek (peníze + účet)	6 563	7 217	5 369	5 872	8 376	6 591	10 289
likvidita	1,01	0,9	0,64	1,15	1,29	0,76	2,15
provozně nutná likvidita (max. 0,20)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
provozně nutný KFM (peníze)	1 294	1 607	1 687	1 025	1 302	1 730	955
provozně potřebná OA	17 520	17 310	17 766	15 394	14 083	20 246	12 576
provozně nepotřebná OA	5 247	5 833	4 123	5 124	7 074	4 980	9 340
provozně potřebná aktiva celkem	21 099	22 951	23 884	20 816	20 801	27 462	19 245
provozně nepotřebná aktiva celkem	7 274	7 860	6 150	7 151	9 101	7 007	11 367

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Provozně potřebný investovaný kapitál

Dalším důležitým krokem je výpočet provozně nutného investovaného kapitálu, který je důležitým prvkem pro další výpočty při oceňování podniku. Jeho hodnota se získá součtem provozně potřebného dlouhodobého majetku a provozně potřebným pracovním kapitálem. Provozně potřebný pracovní kapitál je dán tak, že od provozně potřebných oběžných aktiv jsou odečteny krátkodobé závazky a ostatní pasiva a přičteny jsou ostatní aktiva. V tab. 28 je uveden provozně potřebný investovaný kapitál.

Tabulka 28 Provozně potřebný investovaný kapitál

tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
provozně potřebný DM	3 579	5 641	6 118	5 422	6 718	7 216	6 669
provozně potřebná oběžná aktiva	17 520	17 310	17 766	15 394	14 083	20 246	12 576
krátkodobé závazky	6 472	8 033	8 437	5 127	6 512	8 651	4 775
provozně potřebný pracovní kapitál	11 048	9 277	9 329	10 267	7 571	11 595	7 801
provozně nutný investovaný kapitál	14 627	14 918	15 447	15 689	14 289	18 811	14 470

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

Korigovaný výsledek hospodaření

Posledním krokem je upravit provozní výsledek hospodaření a odečíst od něj náklady a výnosy, které nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností vybrané společnosti. Z hlediska podniku MNO s. r. o. se jedná o úpravu položek tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Výsledný korigovaný výsledek hospodaření je v tab. 29.

Tabulka 29 Korigovaný výsledek hospodaření

tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
provozní výsledek hospodaření	2 725	1 470	-2 625	1 569	1 004	3 160	162
vyloučení VH z prodeje majetku a materiálu	-985	-582	-974	-366	-305	-685	-504
korigovaný výsledek hospodaření	1 740	888	-3 599	1 203	699	2 475	-342

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních údajů firmy

4.2 FINANČNÍ PLÁN

V této kapitole je sestaven finanční plán pro oceňovanou firmu na roky 2013 až 2017 pomocí metody procentního podílu na tržbách. Jsou sestaveny dvě varianty a to pesimistická varianta a optimistická varianta. Pesimistická varianta počítá s ročním růstem tržeb o 2 %. Do této varianty je zahrnuto riziko, že dojde k výpovědi dodavatelské smlouvy mezi oceňovanou firmou a firmou, pro kterou je již zmiňovaná zakázka vyráběna. To by znamenalo, že firma nedostane v roce 2015, ani v dalších letech tohoto finančního plánu tuto zakázku vyfakturovanou. Další riziko, které je do této varianty promítnuto, je že firma po dokončení této zakázky nesežene žádného nového odběratele. Optimistická varianta počítá s tím, že v roce 2015 dostane firma tuto zakázku vyfakturovanou a proto je

v tomto roce počítáno s přírůstkem tržeb téměř 23 %. Tato varianta v ostatních plánovaných letech počítá s každoročním růstem tržeb o 5 %.

4.2.1 Finanční plán pro pesimistickou variantu

Jak již bylo uvedeno, pesimistická varianta pro následující roky 2013 až 2017 počítá s nárůstem tržeb o 2 %. Tento odhadovaný nárůst vychází z výsledků strategické analýzy.

Plán tržeb

Plán tržeb byl sestaven na základě výsledků strategické analýzy pro následující období pěti let. V tabulce je znázorněn vývoj tržeb od roku 2006 do roku 2012 a předpokládaný vývoj pro následující roky.

Tabulka 30 Vývoj a predikce tržeb firmy MNO s. r. o.

tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
tržby	54 380	59 531	48 628	42 775	49 319	52 734	35 670
roční tempo růstu tržeb	x	9,47%	-18,31%	-12,04%	15,30%	6,92%	-32,36%
průměrné tempo růstu tržeb	-5,17%						
předpokládaný vývoj tržeb							
tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017		
tržby	36 383	37 111	37 853	38 610	39 383		
roční tempo růstu tržeb	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%		
průměrné tempo růstu tržeb	2,00%						

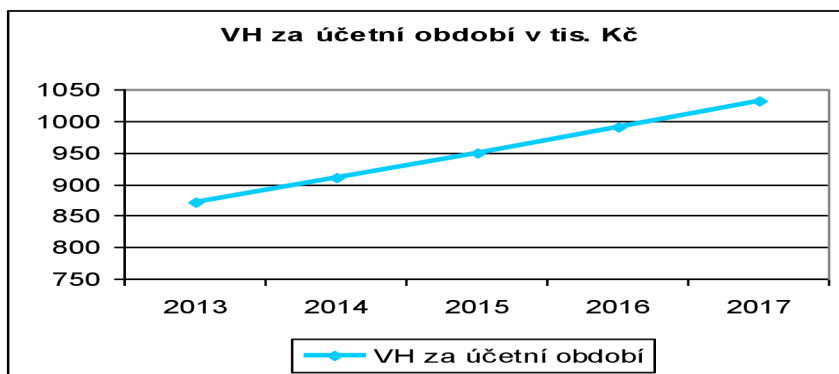
Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Pro plánované období se počítá s růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Podnik MNO s. r. o. neplánuje investovat do dlouhodobého majetku, z čehož plyne, že se nezmění výše odpisů a po celé plánované období bude jeho hodnota neměnná. Podnik také neplánuje přijímat ani propouštět své zaměstnance a chce si jejich počet udržovat na počtu 40. Na tomto základě bylo počítáno s mírným růstem osobních nákladů. Daně z příjmů za běžnou činnost počítají s devatenácti procentní sazbou, jako tomu bylo i v roce 2012.

Mimořádný výsledek hospodaření je plánován s nulovou položkou, protože těžko lze odhadnout, zda se vyskytne nějaká mimořádná situace, která by vyžadovala navýšit tuto položku.

Oceňovaná společnost vykazuje v plánovaném období kladný a rostoucí výsledek hospodaření. Jeho vývoj je znázorněn v následujícím grafu a hodnoty jednotlivých položek jsou uvedeny v příloze.

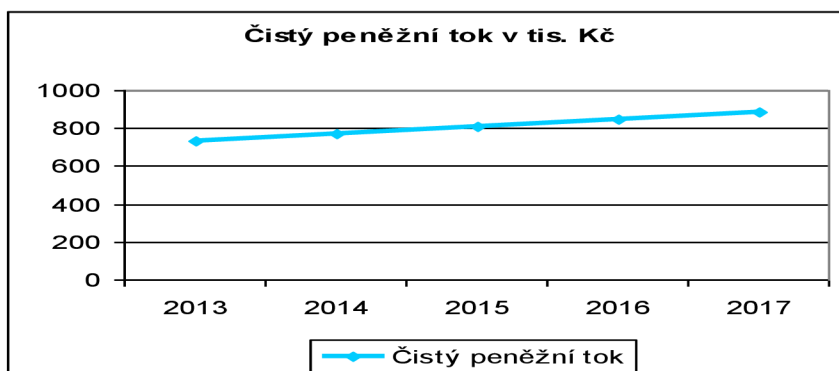


Graf 20 Předpokládaný vývoj výsledku hospodaření

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaný peněžní tok

Vývoj peněžních toků pro plánované období je v kladných hodnotách. Čistý peněžní tok má po celé plánované období rostoucí trend a je zobrazen v grafu 21. V přílohách je uvedena tabulka s vypočtenými hodnotami peněžního toku. Čistý peněžní tok z provozní činnosti má rostoucí charakter. Čistý peněžní tok z investiční činnosti je v záporných hodnotách, protože oceňovaná firma neplánuje pořizovat žádný dlouhodobý majetek.



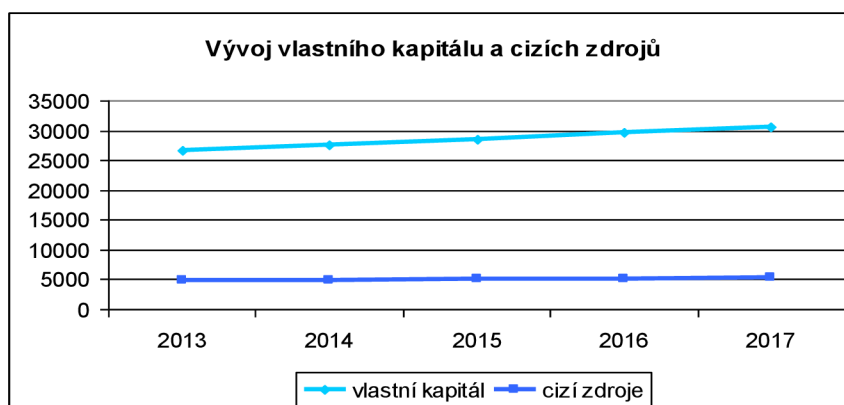
Graf 21 Předpokládaný vývoj peněžního toku

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaná rozvaha

Tento plánovaný účetní výkaz se skládá z plánovaných aktiv a z plánovaných pasiv na období 2013 až 2017. u aktiv a pasiv se předpokládá rostoucí trend. Podnik neplánuje pro budoucích 5 let pořizovat nový majetek, proto jeho hodnota i v dalších letech zůstává na stále stejné úrovni. Na stejné (nulové) úrovni zůstávají položky dlouhodobých pohledávek, pohledávek za upsaný kapitál a také časové rozlišení. Krátkodobý finanční majetek je převzat z plánu peněžních toků. Očekává se, že jeho hodnota bude s každým rokem narůstat.

Oceňovaná společnost se nechystá v období příštích pěti let využít bankovního úvěru ani nezamýšlí navyšovat základní kapitál. Kapitálové fondy i rezervní fond zůstanou v neměnné výši. Počítá se pouze s navyšováním výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období, který jsou brány z plánovaného výkazu zisku a ztráty. Cizí zdroje porostou velmi mírně a jejich hodnotu budou navyšovat pouze krátkodobé pohledávky. Časové rozlišení setrvá i po dobu dalších pěti let na nulové hodnotě. V grafu 22 je zobrazen vývoj vlastního a cizího kapitálu.



Graf 22 Vývoj vlastního a cizího kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Finanční analýza pro pesimistickou variantu finančního plánu

Analýza rozdílových ukazatelů – pesimistická varianta

Čistý pracovní kapitál v plánovaném období dosahuje kladných hodnot a má rostoucí charakter. i v plánovaném období bude mít firma veškerý dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Z tab. 31 je zřetelné, jaká část oběžných aktiv bude financována také těmito zdroji.

Tabulka 31 Vývoj čistého pracovního kapitálu – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
ČPK (tis. Kč)	18 012	18 922	19 870	20 861	21 892

Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza poměrovými ukazateli – pesimistická varianta

Ukazatele likvidity

Okamžitá, pohotová a běžná likvidita má pro plánované období rostoucí trend. V následující tabulce je znázorněn vývoj těchto ukazatelů.

Tabulka 32 Vývoj ukazatelů likvidity – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
okamžitá	2,26	2,37	2,49	2,60	2,72
pohotová	4,07	4,18	4,30	4,41	4,53
běžná	4,70	4,81	4,92	5,04	5,15

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele rentability

Předpokládaný vývoj ukazatelů rentability by měl přinést kladné rostoucí hodnoty. Rostoucí trend je dán očekáváním rostoucího výsledku hospodaření v následujícím období.

Tabulka 33 Vývoj ukazatelů rentability – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	2,76%	2,79%	2,82%	2,85%	2,88%
ROE	3,26%	3,29%	3,32%	3,35%	3,37%
ROS	2,39%	2,45%	2,51%	2,56%	2,62%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Následující tabulka poukazuje na vývoj ukazatelů zadluženosti pro následujících pět let. Celková zadluženost firmy bude klesat, stejně tak poklesne i míra zadluženosti podniku. Koeficient samofinancování má naopak rostoucí charakter a je předpokládáno, že oceňovaný podnik bude opět samofinancovaný – bude mít převahu vlastních zdrojů nad cizími.

Tabulka 34 Vývoj ukazatelů zadluženosti – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
celková zadluženost	15,42%	15,25%	15,07%	14,88%	14,70%
koeficient samofinancování	84,58%	84,75%	84,94%	85,11%	85,30%
míra zadluženosti	18,24%	17,99%	17,74%	17,49%	17,24%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele aktivity

Předpokládaný vývoj obratu celkových aktiv má klesající tendenci. Znamená to, že obrat aktiv by se měl zpomalovat. Doba obratu zásob na následujících pět let by měla být necelých 31 dní. Plánovaná doba obratu pohledávek bude zhruba 88 dní a závazky se obrátí za necelých 49 dní.

Tabulka 35 Vývoj ukazatelů aktivity – pesimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
obrat celkových aktiv	1,15	1,14	1,13	1,11	1,10
doba obratu zásob	30,11	30,11	30,11	30,11	30,11
doba obratu pohledávek	87,24	87,24	87,24	87,24	87,24
doba obratu závazků	48,19	48,19	48,19	48,19	48,19

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.3 Finanční plán pro optimistickou variantu

Finanční plán pro optimistickou variantu počítá s každoročním nárůstem tržeb o 5 %, výjimkou je rok 2015, kdy nárůst bude zhruba o 23 %, protože společnosti bude zaplaceno za velkou zakázku. Tento odhadovaný nárůst tržeb vychází z výsledků strategické analýzy.

Plán tržeb

Výchozí situací, na které byl vytvořen plán tržeb, je výsledek strategické analýzy, na jejímž základě byl odhadnut předpokládaný každoroční nárůst tržeb o 5 % (s výjimkou roku 2015). Tržby v plánovaném období v průměru porostou o 8,56 %. V tabulce je vidět dosavadní vývoj tržeb od roku 2006 do roku 2012 a předpokládaný vývoj do roku 2017.

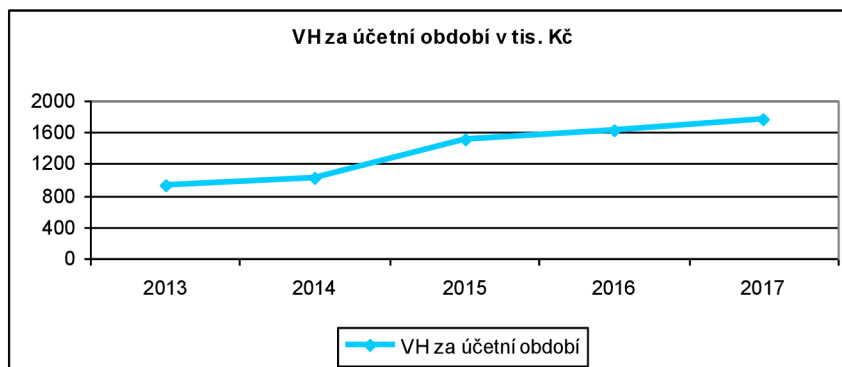
Tabulka 36 Vývoj a predikce tržeb firmy MNO s. r. o.

tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
tržby	54 380	59 531	48 628	42 775	49 319	52 734	35 670
roční tempo růstu tržeb	x	9,47%	-18,31%	-12,04%	15,30%	6,92%	-32,36%
průměrné tempo růstu tržeb	-5,17%						
předpokládaný vývoj tržeb							
tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017		
tržby	37 454	39 326	48 292	50 707	53 242		
roční tempo růstu tržeb	5,00%	5,00%	22,80%	5,00%	5,00%		
průměrné tempo růstu tržeb	8,56%						

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Tržby oceňované společností za celé plánované období vzrostou průměrně o 8,56 %. Mimo rok 2015 porostou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb každoročně o 5 %. Výjimkou je již zmiňovaný rok 2015, kdy se předpokládá nárůst tržeb o 23 %. Daně, odpisy, ostatní provozní náklady a výnosové úroky zůstávají neměnné po celé plánované období. Pro výpočet daně z příjmů za běžnou činnost je uvažováno pro budoucích pět let se sazbou 19 %. Z grafu 23 je vidět, že výsledek hospodaření je v kladných hodnotách a má rostoucí charakter. Ani v tomto plánu se nepočítá s propouštěním či přijímáním nových zaměstnanců. Osobní náklady mají rostoucí charakter, protože je počítáno s pravidelným navyšováním mezd.



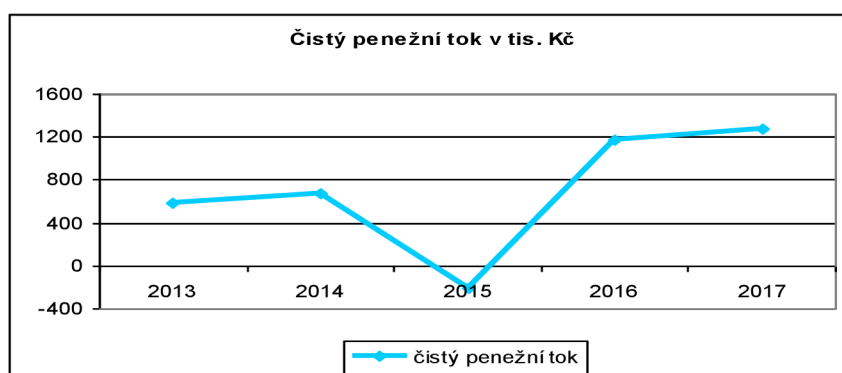
Graf 23 Predikce vývoje výsledku hospodaření

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaný peněžní tok

Předpokládaný vývoj peněžního toku by měl být v kladných hodnotách. Výjimkou by měl být rok 2015, kdy se předpokládá, že čistý peněžní tok by měl být v záporných hodnotách. Je to zapříčiněno vyplacením již zmiňované velké zakázky.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti bude v záporných hodnotách, protože podnik neplánuje nakupovat dlouhodobý majetek a čistý peněžní tok z finanční činnosti bude mít nulové hodnoty. Předpokládané hodnoty cash flow jsou uvedeny v příloze.



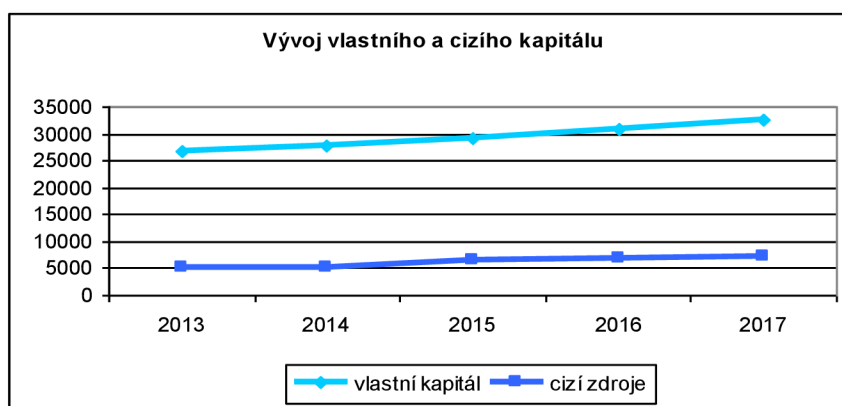
Graf 24 Predikce vývoje čistého peněžního toku

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaná rozvaha

Plánovaná aktiva a pasiva mají rostoucí charakter. Společnost neplánuje pořízovat žádný nový majetek, proto jeho hodnota neklesá ani neroste a drží se po celé plánované období na stejné hladině. Oběžná aktiva mají rostoucí charakter a časové rozlišení zůstává po celé období stejné.

Není počítáno s navyšováním základního kapitálu společnosti, tudíž jeho hodnota zůstává neměnná. Vlastní kapitál navyšují pouze výsledky hospodaření, kapitálové fondy i rezervní fond zůstávají neměnné. Cizí zdroje jsou tvořeny pouze krátkodobými závazky, jejichž výše v plánovaném období roste. Časové rozlišení zůstává na nulových hodnotách.



Graf 25 Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.4 Finanční analýza pro optimistickou variantu finančního plánu

Analýza rozdílových ukazatelů – optimistická varianta

Hodnota čistého pracovního kapitálu bude dosahovat v plánovaném období rostoucích a kladných hodnot. Více než 70 % oběžných aktiv bude v tomto období financována dlouhodobými zdroji.

Tabulka 37 Vývoj čistého pracovního kapitálu – optimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
ČPK	18 069	19 096	20 603	22 237	24 007

Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza poměrovými ukazateli – optimistická varianta

Ukazatele likvidity

Oproti plánované pesimistické variantě dosahují tyto ukazatele nižších hodnot. V roce 2015 dochází u okamžité likvidity k poklesu jinak rostoucích hodnot.

Tabulka 38 Vývoj ukazatelů likvidity – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
okamžitá	2,17	2,19	2,07	2,18	2,29
pohotová	3,98	4,00	4,03	4,14	4,25
běžná	4,60	4,63	4,77	4,88	4,98

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele rentability

Pro optimistickou variantu ukazatelů rentability jsou očekávány vyšší hodnoty než u pesimistické varianty. Je to dáno vyšším rostoucím výsledkem hospodaření než v předchozí variantě.

Tabulka 39 Vývoj ukazatelů rentability – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	2,92%	3,11%	4,33%	4,46%	4,57%
ROE	3,47%	3,70%	5,14%	5,29%	5,41%
ROS	2,48%	2,61%	3,12%	3,22%	3,33%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost a s ní i míra zadluženosti bude do roku 2014 růst a od roku 2015 bude mít klesající charakter. Podobné je to i u koeficientu samofinancování, kdy se předpokládá, že jeho hodnota bude do roku 2014 klesat a od dalšího roku už začne hodnota růst.

Tabulka 40 Vývoj ukazatelů zadluženosti – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
celková zadluženost	15,78%	15,93%	15,72%	15,65%	15,56%
koeficient samofinancování	84,22%	84,08%	84,28%	84,35%	84,44%
míra zadluženosti	18,73%	18,94%	18,65%	18,55%	18,42%

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele aktivity

Předpokládá se, že obrat celkových aktiv bude v plánovaném období růst. Plánovaná doba obratu zásob bude na stejné úrovni jako u pesimistické varianty. Plánovaná doba obratu pohledávek a závazků bude do roku 2014 shodná s dobou obratu v pesimistické variantě. Od roku 2015 se tyto doby obratu zkrátí zhruba o 7 dní.

Tabulka 41 Vývoj ukazatelů aktivity – optimistická varianta

	2013	2014	2015	2016	2017
obrat celkových aktiv	1,18	1,19	1,39	1,38	1,37
doba obratu zásob	30,11	30,11	30,11	30,11	30,11
doba obratu pohledávek	87,24	87,24	79,79	79,79	79,79
doba obratu závazků	48,19	48,19	40,74	40,74	40,74

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 OCENĚNÍ PESIMISTICKÉ VARIANTY PODNIKU

V této kapitole jsou stanoveny náklady jak na vlastní, tak i na cizí kapitál. Dále je provedena první fáze ocenění, která přináší současnou hodnotu podniku pesimistické varianty. Na první fázi ocenění navazuje fáze druhá, ve které je získána výsledná hodnota podniku pro pesimistickou variantu.

4.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro zjištění nákladů na vlastní kapitál je použit model CAPM (model kapitálových aktiv), který pracuje s daty z kapitálového trhu. Pro diplomovou práci jsou použita data z amerického kapitálového trhu, který je doporučován, protože český kapitálový trh není oproti americkému moc rozvinutý.

Bezriziková úroková míra (r_f) je zjištěna k datu 31. 12. 2012 a vychází ze státních amerických dluhopisů, které mají desetiletou výnosnost do doby splatnosti. Tato úroková míra je na hladině 2,53 %.¹¹¹ Průměrný koeficient beta (β) vychází také z dat amerického trhu. Koeficient beta vychází z průměru hodnot odvětví, která se nejvíce podobají odvětví oceňované společnosti – hodnoty pro zpracovatelský průmysl nejsou totiž známy. Hodnota koeficientu je 1,27.¹¹² Riziková prémie amerického kapitálového trhu je brána jako geometrický průměr hodnot od roku 1928 do roku 2012 a je ve výši 4,20 %.¹¹³ Důležitým krokem je zjištění ratingu České republiky. Česká republika měla v roce 2012 přidělen rating A1. Dále je nutno zjistit, jaké je riziko selhání země. Riziková prémie České republiky za rok 2012 je 1,28 %.¹¹⁴ Tato prémie musí být upravena o inflační rozdíl mezi roky 2011 a 2012. Tento rozdíl činí hodnotu 1,4 %. Po úpravě inflace činí riziková prémie České republiky hodnotu 2,68 %. Z těchto uvedených hodnot mohou být již vypočítány náklady vlastního kapitálu. Výpočet je uveden v tab. 42.

¹¹¹ U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily Treasury Long Term Rate Data. *treasury.gov*. [online]

¹¹² DAMODARAN ONLINE. Betas by Sector. [online]

¹¹³ DAMODARAN ONLINE. Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current. [online]

¹¹⁴ DAMODARAN ONLINE. Risk Premiums for Other Markets. [online]

Tabulka 42 Náklady vlastního kapitálu

ukazatel	
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,53 %
beta nezadlužené pro zpracovatelský průmysl	1,27 %
riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2006)	4,20 %
rating České republiky	A1
riziková prémie země	1,28 %
riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (0,6%)	2,68 %
poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	18 %
daňová sazba	19 %
beta zadlužené	1,460 %
náklady vlastního kapitálu	11,3 %

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.2 Náklady na cizí kapitál

Podnik MNO s. r. o. nemá žádné krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry. Také nemá ani žádné dlouhodobé závazky, ze kterých by platil nákladové úroky a ani nemá žádné dlouhodobé pohledávky. Znamená to tedy, že náklady na cizí kapitál mají nulovou hodnotu. Průměrné vážené náklady zůstávají na úrovni nákladů vlastního kapitálu, což je vidět z následující tabulky.

Tabulka 43 Průměrné vážené náklady kapitálu

	váha	náklad	součin
vlastní kapitál	100,0%	11,3%	11,3%
cizí kapitál po dani	0,0%	0,0%	0,0%
průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)			11,3%

Zdroj: Vlastní zpracování

4.3.3 První fáze ocenění podniku – pesimistická varianta

V první fázi ocenění podniku je nejprve nutné vypočítat celkový investovaný kapitál. Jeho výsledek je součet provozně potřebného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Upravený pracovní kapitál vychází z provozně potřebného finančního majetku, k němuž jsou přičteny plánované krátkodobé pohledávky, plánované zásoby a časové rozlišení aktiv a jsou odečteny plánované krátkodobé závazky a plánované časové rozlišení pasiv.

Tabulka 44 Provozně potřebný investovaný kapitál – pesimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
dlouhodobý majetek	8 696	8 696	8 696	8 696	8 696
upravený pracovní kapitál	7 963	8 123	8 285	8 451	8 619
investovaný kapitál celkem	16 659	16 819	16 981	17 147	17 315

Zdroj: Vlastní zpracování

Potřebné je určit, jakou hodnotu má korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH), který je snížen o daň. Pro celé plánované období je počítáno s daňovou sazbou 19 %. Následující tabulka ukazuje hodnoty tohoto výsledku hospodaření.

Tabulka 45 Korigovaný provoz. výsledek hospodaření – pesimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
korigovaný provozní VH	566	604	643	683	723
korigovaný provozní VH po dani	458	489	521	553	586

Zdroj: Vlastní zpracování

V posledním kroku první fáze ocenění je nutné vypočítat volný peněžní tok (FCFF) a na závěr této fáze tento volný peněžní tok diskontovat. Volný peněžní tok vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je snížen o daň. K němu jsou přičteny odpisy, úpravy o nepeněžní operace (respektive o změnu rezerv), investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku a nakonec jsou ještě odečteny investice do provozně potřebného pracovního kapitálu. Aby byl získán diskontovaný volný peněžní tok, je nutné stanovit hodnotu odúročitele. Ten je vypočítán na základě úrokové míry, která je na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Tabulka 46 Volné diskontované cash flow – pesimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
korigovaný provozní VH	566	604	643	683	723
upravená daň	108	115	122	130	137
korigovaný provozní VH po dani	458	489	521	553	586
odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
investice do provozně potřebného DM	-936	-936	-936	-936	-936
investice do provozně potřebného prac. kapitálu	-156	-159	-163	-165	-169
FCFF	302	330	358	388	417
odúročitel pro diskontní míru (11,30 %)	0,8985	0,8073	0,7253	0,6517	0,5855
diskontované FCFF k 1. 1. 2013	272	266	260	253	244
současná hodnota podniku 1. fáze	1 294				

Zdroj: Vlastní zpracování

Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku jsou převzaty z plánovaného výkazu zisku a ztráty pro pesimistickou variantu. Změna rezerv není pro následujících pět let plánována, proto je její hodnota nulová. Investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku je dána meziročním rozdílem dlouhodobého majetku, který je poté snížen o odpisy. Investice do provozně potřebného pracovního kapitálu je též dána mezi ročním rozdílem těchto hodnot. Po sečtení veškerých hodnot diskontovaných peněžních toků za roky 2013 až 2017 je získána současná hodnota podniku 1. fáze pro pesimistickou variantu. Tato hodnota činí 1 294 tis. Kč.

4.3.4 Druhá fáze ocenění podniku – pesimistická varianta

V předchozí fázi oceňování pro pesimistickou variantu se vycházelo z dat, pro která byla stanovena predikce, která vycházela z jednotlivých analýz oceňovaného podniku. V této fázi je společnost oceněna na rok, který již není prognózován, tedy na rok 2018. Důležité je určení pokračující hodnoty podniku, která je stanovena pomocí Gordonova modelu. Pokračující hodnota musí být upravena o tempo růstu, které vychází z predikce vývoje HDP pro rok 2017. Tato hodnota je 2,5.¹¹⁵

¹¹⁵ MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. Makroekonomická predikce – leden 2014. *mfcz.cz* [online]

Pro výpočet pokračující hodnoty podniku pomocí Gordonova vzorce je důležité vypočítat provozně investovaný kapitál a korigovaný výsledek hospodaření pro pokračující hodnotu. Tyto veličiny jsou vypočítány na základě tempa růstu. Dále je nutné vypočítat volný peněžní tok (FCFF) pro rok, pro který již není k dispozici plán (rok 2018). Ten je vypočítán jako rozdíl korigovaného provozního výsledku hospodaření pro rok 2018 a rozdílu hodnot investovaného kapitálu pro 2018 a investovaného kapitálu pro rok 2017. Pro výpočet Gordonova modelu je volný peněžní tok pro rok 2018 podělen rozdílem průměrných vážených nákladů kapitálu a odhadovaným tempem růstu. Tab. 47 zobrazuje výsledky výpočtu.

Tabulka 47 Výpočet pokračující hodnoty – pesimistická varianta

tempo růstu	2,5 %
KPVH po dani – pokračující hodnota	600
investovaný kapitál celkem – pokračující hodnota	17 748
investovaný kapitál celkem – rok 2017	17 315
FCFF – rok 2018 (tis. Kč)	167
Gordonovův model (tis. Kč)	1 902

Zdroj: Vlastní zpracování

Současná hodnota druhé fáze je vypočítána z Gordonova modelu a výsledek tohoto modelu je vynásoben hodnotou odůročitele pro poslední plánovaný rok. Po vypočtení pokračující hodnoty podniku pro pesimistickou variantu přichází stanovení výsledné hodnoty oceňované společnosti. Provozní hodnota brutto je dána součtem současné hodnoty první a druhé fáze. Oceňovaná společnost má cizí kapitál pouze na úrovni krátkodobých závazků, proto je hodnota úročeného cizího kapitálu nulová. Provozní hodnota netto je stanovena součtem provozní hodnoty brutto a úročeného cizího kapitálu a díky jeho nulové hodnotě zůstává provozní hodnota netto na stejné úrovni jako provozní hodnota brutto. K provozní hodnotě je přičten provozně nepotřebný majetek, který je v dané společnosti tvořen dlouhodobým finančním majetkem ve výši 2 027 tis. Kč. Dále je tvořen provozně nepotřebným krátkodobým finančním majetkem s hodnotou 9 334 tis. Kč. Neprovozní majetek by měl být také oceněn, ale to není účelem této diplomové práce, a proto jeho hodnota zůstává na úrovni hodnoty účetní (tzn. na úrovni hodnoty, která je uvedena v rozvaze). Dohromady tvoří nepotřebný majetek hodnotu 11 361 tis. Kč. Následující tabulka poukazuje na výpočet výsledné hodnoty podniku pro pesimistickou variantu.

Tabulka 48 Výsledná hodnota podniku – pesimistická varianta

tis. Kč	
současná hodnota 1. fáze	1 294
současná hodnota 2. fáze	1 114
provozní hodnota brutto	2 408
úročený cizí kapitál k 1. 1. 2013	0
provozní hodnota netto	2 408
neprovozní majetek k datu ocenění	11 361
výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013	13 769

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná hodnota společnosti MNO s. r. o. pro pesimistickou variantu k datu 1. 1. 2013 je pomocí metody DCF entity stanovena na 13 769 tis. Kč.

4.4 OCENĚNÍ OPTIMISTICKÉ VARIANTY PODNIKU

Stejně jako v předchozí kapitole, tak i v této jsou stanoveny náklady na vlastní a cizí kapitál. Poté je provedena první fáze ocenění, která přináší současnou hodnotu podniku pro optimistickou variantu. Na první fázi ocenění navazuje fáze druhá, ve které je získána výsledná hodnota podniku z hlediska optimistické varianty.

4.4.1 Náklady na vlastní kapitál

Postup a stanovení nákladů na vlastní kapitál pro optimistickou variantu je přebráno z varianty pesimistické. Náklady na vlastní kapitál vycházejí také z modelu CAPM a jejich výpočet je zobrazen v tab. 49.

Tabulka 49 Náklady na vlastní kapitál

ukazatel	
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,53 %
beta nezadlužené pro zpracovatelský průmysl	1,27 %
riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2006)	4,20 %
rating České republiky	A1
riziková prémie země	1,28 %
riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (0,6%)	2,68 %
poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	18 %
daňová sazba	19 %
beta zadlužené	1,460 %
náklady vlastního kapitálu	11,3 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že náklady vlastního kapitálu zůstaly stejné jako v pesimistické variantě – tedy na hladině 11,3 %.

4.4.2 Náklady na cizí kapitál

Společnost MNO s. r. o. ani v rámci optimistické varianty nemá žádné krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry. Podnik nemá ani žádné dlouhodobé závazky, ze kterých by platil nákladové úroky a ani nemá žádné dlouhodobé pohledávky. Znamená to tedy, že stejně jako při pesimistické variantě, tak i v této variantě jsou náklady na cizí kapitál nulové. Průměrné vážené náklady i v této variantě zůstávají na úrovni nákladů vlastního kapitálu, což napovídá i následující tabulka.

Tabulka 50 Průměrné vážené náklady kapitálu

	váha	náklad	součin
vlastní kapitál	100,0%	11,3%	11,3%
cizí kapitál po dani	0,0%	0,0%	0,0%
průměrné vážené náklady kapitálu			11,3%

Zdroj: Vlastní zpracování

4.4.3 První fáze ocenění podniku – optimistická varianta

První fáze ocenění podniku na základě optimistické varianty vychází ze stejného postupu jako varianta pesimistická. Znamená to, že nejprve je potřebné určit celkový investovaný kapitál, jehož výsledek je součtem provozně potřebného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Upravený pracovní kapitál, stejně jako u pesimistické varianty, vychází z provozně potřebného finančního majetku, k němuž jsou přičteny plánované krátkodobé pohledávky, plánované zásoby a časové rozlišení aktivní a jsou odečteny plánované krátkodobé závazky a plánované časové rozlišení pasivní.

Tabulka 51 Provozně potřebný investovaný kapitál – optimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
dlouhodobý majetek	8 696	8 696	8 696	8 696	8 696
upravený pracovní kapitál	8 197	8 608	10 370	10 889	11 433
investovaný kapitál celkem	16 893	17 304	19 066	19 585	20 129

Zdroj: Vlastní zpracování

Dále je nutno určit, stejně jako u pesimistické varianty, hodnotu korigovaného provozního výsledku hospodaření sníženého o daň. Celé plánované období počítá s daňovou sazbou 19 %. V tab. 52 jsou zobrazeny hodnoty tohoto výsledku hospodaření.

Tabulka 52 Korigovaný provoz. výsledek hospodaření – optimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
korigovaný provozní VH	623	719	1 184	1 309	1 440
korigovaný provozní VH po dani	505	582	959	1 060	1 166

Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr první fáze ocenění se vypočítá volný peněžní tok (FCFF) pro optimistickou a poté se tento volný peněžní tok diskontuje. Volný peněžní tok pro optimistickou variantu vychází stejně jako ve variantě pesimistické z korigovaného provozního výsledku hospodaření sníženého o daň. K němu jsou obdobně jako v předchozí variantě přičteny odpisy, změna rezerv, investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku a nakonec jsou odečteny investice do provozně potřebného pracovního kapitálu. Pro získání diskontovaného volného peněžního toku je potřebné stanovit hodnotu odůročitele, jenž je vypočítána na základě úrokové míry, která je na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Tabulka 53 Volné diskontované cash flow – optimistická varianta

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
korigovaný provozní VH	623	719	1 184	1 309	1 440
upravená daň	118	137	225	249	274
korigovaný provozní VH po dani	505	582	959	1 060	1 166
odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
investice do provozně potřebného DM	-936	-936	-936	-936	-936
investice do provozně potřebného prac. kapitálu	-390	-411	-1 762	-519	-544
FCFF	115	171	-803	542	622
odůročitel pro diskontní míru (11,30 %)	0,8985	0,8073	0,7253	0,6517	0,5855
diskontované FCFF k 1. 1. 2013	103	138	-583	353	364
současná hodnota podniku 1. fáze	376				

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak v pesimistické, tak i v optimistické variantě jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku jsou převzaty z plánovaného výkazu zisku a ztráty pro optimistickou variantu. Hodnota změny rezerv je pro celé plánované období nulová, protože není plánováno vytvářet hodnotu položky rezerv. Investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku jsou dány meziročním rozdílem dlouhodobého majetku sníženého o odpisy. Investice do provozně potřebného pracovního kapitálu je též dána mezi ročním rozdílem těchto hodnot. Po sečtení všech hodnot diskontovaných peněžních toků pro optimistickou variantu za roky 2013 až 2017 je získána současná hodnota podniku 1. fáze. Tato hodnota činí 376 tis. Kč.

4.4.4 Druhá fáze ocenění podniku – optimistická varianta

V 1. fázi ocenění podniku pro optimistickou variantu se vycházelo z dat, pro která byla stanovena predikce, která vycházela z jednotlivých analýz oceňovaného podniku. V této fázi je společnost, stejně jako v pesimistické variantě, oceněna na rok, který již není prognózován, tedy na rok 2018. Klíčové je určit pokračující hodnotu podniku pomocí Gordonova modelu. Pokračující hodnota musí být upravena o tempo růstu, které vychází stejně jako v pesimistické variantě, z predikce vývoje HDP pro rok 2017, jehož hodnota je 2,5 %.¹¹⁶ Volný peněžní tok pro rok 2018 a Gordonův model vychází ze stejného postupu výpočtu jako ve variantě pesimistické. Následující tabulka zobrazuje hodnoty, které jsou vypočítány pro pokračující hodnotu podniku.

Tabulka 54 Pokračující hodnota podniku – optimistická varianta

tempo růstu	2,5 %
KPVH po dani – pokračující hodnota	1 196
investovaný kapitál celkem – pokračující hodnota	20 632
investovaný kapitál celkem – rok 2017	692
FCFF – rok 2018 (tis. Kč)	7 128
Gordonův model (tis. Kč)	7 867

Zdroj: Vlastní zpracování

Současná hodnota 2. fáze je vypočítána jako součin hodnoty Gordonova modelu a odůročitele pro rok 2017. Poté může být stanovena výsledná hodnota oceňované

¹¹⁶ MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. Makroekonomická predikce – leden 2014. *mfcz.cz* [online]

společnosti. Provozní hodnota brutto je dána součtem současné hodnoty první a druhé fáze. Jelikož oceňovaná společnost má cizí kapitál pouze na úrovni krátkodobých závazků, je hodnota úročeného cizího kapitálu nulová. Provozní hodnota netto se vypočítá jako součet provozní hodnoty brutto a úročeného cizího kapitálu. Díky nulové hodnotě úročeného cizího kapitálu zůstává na stejné úrovni jako provozní hodnota brutto. K této hodnotě je nakonec přičten provozně nepotřebný majetek, který je v oceňované společnosti tvořen dlouhodobým finančním majetkem ve výši 2 027 tis. Kč a dále je tvořen provozně nepotřebným krátkodobým finančním majetkem, jehož hodnota je 9 334 tis. Kč. Dohromady tak tvoří hodnota neprovozního majetku 11 361 tis. Kč. Jedná se o velkou hodnotu díky vysoké likviditě podniku, kdy podnik drží na účtu zbytečně mnoho financí. Tento neprovozní majetek by měl být také oceněn, ale to není účelem této diplomové práce a proto jeho hodnota zůstává na úrovni hodnoty účetní (tzn. na úrovni hodnoty, která je uvedena v rozvaze). Tab. 55 zobrazuje výpočet výsledné hodnoty podniku.

Tabulka 55 Výsledná hodnota podniku – optimistická varianta

tis. Kč	
současná hodnota 1. fáze	376
současná hodnota 2. fáze	4 606
provozní hodnota brutto	4 982
úročený cizí kapitál k 1. 1. 2013	0
provozní hodnota netto	4 982
neprovozní majetek k datu ocenění	11 361
výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2013	16 343

Zdroj: Vlastní zpracování

K výpočtu výsledné hodnoty podniku MNO s. r. o. je použita metoda diskontovaného peněžního toku. Výsledná hodnota podniku pro optimistickou variantu k datu 1. 1. 2013 činí 16 343 tis. Kč.

5 ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo analyzovat současný stav zvolené společnosti a následně jí ocenit pomocí vybrané oceňovací metody. Pro tuto práci byl oceněn podnik MNO s. r. o., který sídlí v kraji Vysočina a zabývá se výrobou a kompletací vzduchotechnických zařízení. Firma byla subjektivně oceněna k datu 1. 1. 2013 pomocí výnosové metody diskontovaného cash flow entity.

První část práce byla zaměřena na teoretické poznatky vztahující se k problematice ocenění, které byly čerpány především z knižních, ale i elektronických zdrojů. Byly zde objasněny základní pojmy týkající se ocenění podniku a byl nastíněn a popsán postup, jenž je nutný při ocenění dodržovat.

Po teoretické části následovala část analytická, jejímž hlavním úkolem bylo získat data, bez kterých by ocenění podniku nemohlo být provedeno. V této části byla provedena strategická a finanční analýza oceňované společnosti. V rámci strategické analýzy bylo v první řadě nutné vymezit trh, na kterém daný podnik působí. i přes to, že má firma sídlo v kraji Vysočina, orientuje se na trh celé České republiky. Druhým krokem byla analýza atraktivity trhu a konkurenční síly zvoleného podniku. Na tuto analýzu navazovala SLEPTE analýza, která se zabývala sociálním, legislativním, politickým, ekonomickým, technickým a ekologickým faktorem. Porterův model pěti sil identifikuje hlavní konkurenty, dodavatele a odběratele podniku v daném oboru, možný vstup potenciálních konkurentů a hrozbu substitučního produktu. Následná analýza „7S“ zahrnovala provedení analýzy uvnitř oceňovaného podniku. Shrnutí dosud provedených analýz dalo podklady pro vytvoření SWOT analýzy, která charakterizovala silné a slabé stránky podniku a také příležitosti a hrozby. Na strategickou analýzu navázala analýza finanční. Výchozím podkladem pro finanční analýzu byly účetní výkazy za uplynulých šest let. Z hlediska finanční analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza poskytnutých účetních výkazů, na ní navázalo stanovení čistého pracovního kapitálu a následoval výpočet ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Finanční analýzu uzavřel výpočet bankrotního a bonitního modelu, které zhodnotily finanční situaci oceňované společnosti MNO s. r. o.

Stěžejní částí diplomové práce bylo samotné ocenění podniku. V této části muselo být nejprve provedeno rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná. V případě, že by takto nebylo učiněno, byla by výsledná hodnota podniku zkreslená. Na

rozdělení aktiv navazovalo sestavení finančního plánu pomocí metody procentního podílu na tržbách. Finanční plán byl sestaven pro pesimistickou variantu, která přinášela každoroční nárůst tržeb o 2 % a pro optimistickou variantu, kdy tržby rostly v průměru o 8,56 %. Pro obě varianty byla provedena i finanční analýza, která zahrnovala výpočty čistého pracovního kapitálu a ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Závěr této části přinesl ocenění podniku, kdy riziko bylo promítnuto do diskontní sazby pomocí rizikové prémie země. Ocenění bylo provedeno pomocí metody diskontovaných peněžních toků, kdy bylo využito dvoufázové metody. Firma byla oceněna jak pro variantu pesimistickou, kdy její hodnota k datu 1. 1. 2013 činí 13 769 tis. Kč, tak i pro variantu optimistickou, kdy ke stejnému datu má podnik hodnotu 16 343 tis. Kč.

6 LITERATURA

Knižní zdroje:

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
2. FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999, 149 s. ISBN 80-716-9694-3.
3. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
5. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
6. KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 11. upr. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2006, 83 s. ISBN 80-735-5061-X.
7. KORÁB, Vojtěch, Mária REŽŇÁKOVÁ a Jiří PETERKA. *Podnikatelský plán*. 1. vyd. Brno: Computer Press, c2007, 216 s. ISBN 978-80-251-1605-0.
8. MALLYA, Thaddeus. *Strategic management: text book for Master's students*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006, 119 s. ISBN 80-214-3236-5.
9. MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
10. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
11. MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
12. MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2001, 101 s. ISBN 80-245-0228-3.

13. NEUMAIEROVÁ, Inka et al. Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu. 1. české vyd. Praha: Profess Consulting, c2005, xi, 233 s. ISBN 80-7259-022-7.
14. POŠVÁŘ, Zdeněk a Helena CHLÁDKOVÁ. Management. 1. vyd. V Brně: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2009, 261 s. ISBN 978-80-7375-347-4.
15. REŽŇÁKOVÁ, Mária. Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia. 3. aktualiz. a rozš. vyd., V Akademickém nakl. CERM 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005, 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
16. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
17. SABOLOVIČ, Mojmir. Oceňování podniku. 1. vyd. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008, 119 s. ISBN 978-80-87001-13-4.
18. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
19. SEDLÁČEK, Jaroslav. Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, ix, 220 s. ISBN 80-722-6562-8.
20. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
21. THOMPSON, Arthur a a STRICKLAND. Strategic management: concepts and cases. 5th ed. Homewood: Irwin, c1990, xxii, 1011 p. ISBN 0-256-07837-8.
22. ŽIVĚLOVÁ, Iva. Podnikové finance. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2013, 166 s. ISBN 978-80-7375-743-4.

Elektronické zdroje:

23. AMERICAN APPRAISAL. Tržní hodnota (podle USPAP). *American Appraisal* [online]. 2010 [cit. 2014-01-16]. Dostupné z: <http://www.american-appraisal.cz/client-solutions/242/>
24. CENTRUM.CZ. Krajské volby 2012 v kraji Vysočina. *aktualne.cz* [online]. 2012 [cit. 2014-01-26]. Dostupné z: <http://www.aktualne.cz/wiki/politika/volby/krajske-volby-v-kraji-vysocina/r~i:wiki:3009/>

25. ČSÚ. Česká republika od roku 1989 v číslech. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: http://www.czso.cz/cz/cr_1989_ts/0601.pdf
26. ČSÚ. Demografická příručka 2012. *czso.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-01-25]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/t/8E001797D4/\\$File/4032130109.pdf](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/t/8E001797D4/$File/4032130109.pdf)
27. ČSÚ. Demografická příručka 2012. *czso.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-01-25]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/t/8E001797D6/\\$File/4032130101.pdf](http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/t/8E001797D6/$File/4032130101.pdf)
28. ČSÚ. Ekonomické subjekty v kraji Vysočina. *czso.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-02-25]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/xj/redakce.nsf/i/ekonomicke_subjekty_v_kraji_vysocina
29. ČSÚ. HDP, regionální účty. *czso.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z:
<http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/hdp-xj>
30. ČSÚ. Historická ročenka národních účtů 1990 až 2010. *czso.cz*. [online]. 2012 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/kapitola/5013-12-n_2012-04
31. ČSÚ. Inflace. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace
32. ČSÚ. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). *czso.cz* [online]. 2011 [cit. 2014-02-02]. Dostupné z:
http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_%28cz_nace%29
33. ČSÚ. Obyvatelstvo – kraj. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-25]. Dostupné z:
<http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/obyvatelstvo-xj>
34. ČSÚ. Souhrnná data o České republice. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/souhrnna_data_o_ceske_republice
35. ČSÚ. Statistická ročenka Kraje Vysočina 2013. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-29]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2013edicniplan.nsf/krajkapitola/631011-13-r_2013-13
36. ČSÚ. Zaměstnanost, nezaměstnanost – kraj. *czso.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/zamestnanost-xj>

37. DAMODARAN ONLINE. Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html#_msoanchor_1
38. DAMODARAN ONLINE. Betas by Sector. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
39. DAMODARAN ONLINE. Risk Premiums for Other Markets. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
40. EASY SOFTWARE. Politická kultura veřejně činných lidí – březen 2012. *cvvm.soc.cas.cz* [online]. [2014-01-26]. Dostupné z: http://cvvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c1/a6794/f3/ps120402.pdf
41. HAVIT. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. *Business.center.cz* [online]. [cit. 2014-04-03]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
42. KRAJ VYSOČINA. Jiří Běhounek – hejtman kraje Vysočina. *kr-vysočina.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-01-26]. Dostupné z: <http://www.kr-vysocina.cz/jiri-behounek.asp?p1=29212>
43. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Euro a Česká republika . *Zavedení eura* [online]. 2013 [cit. 2014-02-02]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika>
44. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce – leden 2014. *mfcz.cz* [online]. [2014-05-10]. Dostupné z: <http://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-leden-2014-16757>
45. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce - říjen 2013. *mfcz.cz* [online]. 2013 [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: <http://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2013/makroekonomicka-predikce-rijen-2013-15024>
46. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Seznam OKEČ. *mfcz.cz* [online]. [cit. 2014-02-02]. Dostupné z: http://www.info.mfcz.cz/ares/ocec/ares_ocec.html.cz

47. MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČR. Pomůcka pro určení velikosti podniku. *Strukturální-fondy* [online]. 2009 [cit. 2014-01-10]. Dostupné z: <http://www.strukturalni-fondy.cz/cs/Fondy-EU/Programy-2007-2013/Operacni-programy-Praha/OP-Praha-Adaptabilita/Novinky/Pomucka-pro-urceni-velikosti-podniku>
48. MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. Analytické materiály a statistiky. *mpo.cz* [online]. [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
49. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=49050788>
50. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a578689&klic=gx75yl>
51. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Sbírka listin. *Justice.cz* [online]. 2014 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a470742&klic=ib5fhk>
52. MINISTERSTVO ZAHRANIČÍ. České volby 2012 – nové vlády v krajích a nové tváře v Senátu. *czech.cz* [online]. [cit. 2014-01-26]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Objevte-CR/Fakta-o-CR/Politika/Ceske-volby-2012-%E2%80%93-nove-vlady-v-krajich-a-nove-tva>
53. MINISTERSTVO ŽIVOTNÍHO PROSTŘEDÍ ČR. Platná legislativa. *mzp.cz* [online]. [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: http://www.mzp.cz/_c1256e7000424ac6.nsf/Categories?OpenView&Start=1&Count=30&Collapse=4#4
54. STORMWARE. Legislativa pro podnikatele. *Portál Pohoda* [online]. [cit. 2014-01-27]. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/pro-podnikatele/uz-podnikam/legislativa-pro-podnikatele/>
55. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily Treasury Long Term Rate Data. *treasury.gov*. [online]. [cit. 2014-05-07]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrateYear&year=2012>

56. WEBMINT. Kurzy měny Euro. *Kurzyměn247.cz* [online]. [cit. 2014-02-02]. Dostupné z: <http://www.kurzymen247.cz/mena/eur>
57. ZÁKONY ČR ONLINE. Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku). *zakonycr.cz* [online]. [cit. 2013-11-23]. Dostupné z: <http://www.zakonycr.cz/seznamy/151-1997-sb-zakon-o-ocenovani-majetku-a-o-zmene-nekterych-zakonu-%28zakon-o-ocenovani-majetku%29.html>

Ostatní zdroje

58. Interní dokumentace firmy MNO s. r. o.

SEZNAM ZKRATEK

A	Aktiva
CA	celková aktiva
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
DCF	diskontované peněžní toky
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DZ	dlouhodobé závazky
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	volné peněžní toky
FCFF	volný peněžní tok do firmy
KCZ	krátkodobé cizí zdroje
KFM	krátkodobý finanční majetek
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	krátkodobé závazky
NÚ	nákladové úroky
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu

SEZNAM TABULEK

TABULKA 1 VÝPOČET HORIZONTÁLNÍ ANALÝZY	25
TABULKA 2 VZORCE PRO VÝPOČET UKAZATELŮ LIKVIDITY	26
TABULKA 3 VZORCE PRO VÝPOČET UKAZATELŮ RENTABILITY	27
TABULKA 4 VZORCE PRO VÝPOČET UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI.....	27
TABULKA 5 VZORCE PRO VÝPOČET UKAZATELŮ LIKVIDITY	28
TABULKA 6 BODOVÁNÍ – KRALICKŮV QUICKTEST.....	28
TABULKA 7 TRŽNÍ PODÍL FIRMY NA TRŽBÁCH V ODVĚTVÍCH.....	41
TABULKA 8 ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU	42
TABULKA 9 KONKURENČNÍ SÍLA PODNIKU	43
TABULKA 10 VÝVOJ OBYVATELSTVA V ČR	45
TABULKA 11 VÝVOJ OBYVATELSTVA V KRAJI VYSOČINA	46
TABULKA 12 VÝVOJ A PREDIKCE HDP V LETECH 2007 – 2016	47
TABULKA 13 HDP V KRAJI VYSOČINA	48
TABULKA 14 VÝVOJ MÍRY INFLACE V ČR.....	49
TABULKA 15 VÝVOJ A PREDIKCE NEZAMĚSTNANOSTI V ČR	49
TABULKA 16 NEZAMĚSTNANOST V KRAJI VYSOČINA.....	51
TABULKA 17 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV (v %).....	61
TABULKA 18 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV (v %).....	62
TABULKA 19 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH POLOŽEK VZZ (v %).....	63
TABULKA 20 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	64
TABULKA 21 VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY	65
TABULKA 22 VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY	67
TABULKA 23 VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI	68
TABULKA 24 VÝVOJ UKAZATELŮ AKTIVITY	70
TABULKA 25 VÝVOJ INDEXU IN.....	71
TABULKA 26 KRALICKŮV QUICKTEST.....	72
TABULKA 27 PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA	75
TABULKA 28 PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	76
TABULKA 29 KORIGOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	76
TABULKA 30 VÝVOJ A PREDIKCE TRŽEB FIRMY MNO S. R. O.	77
TABULKA 31 VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU – PESIMISTICKÁ VARIANTA.....	80
TABULKA 32 VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY – PESIMISTICKÁ VARIANTA	80

TABULKA 33 VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY – PESIMISTICKÁ VARIANTA.....	80
TABULKA 34 VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI – PESIMISTICKÁ VARIANTA.....	81
TABULKA 35 VÝVOJ UKAZATELŮ AKTIVITY – PESIMISTICKÁ VARIANTA	81
TABULKA 36 VÝVOJ A PREDIKCE TRŽEB FIRMY MNO S. R. O.	82
TABULKA 37 VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	84
TABULKA 38 VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY – OPTIMISTICKÁ VARIANTA.....	84
TABULKA 39 VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	85
TABULKA 40 VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	85
TABULKA 41 VÝVOJ UKAZATELŮ AKTIVITY – OPTIMISTICKÁ VARIANTA.....	85
TABULKA 42 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU	87
TABULKA 43 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU.....	87
TABULKA 44 PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL – PESIMISTICKÁ VARIANTA.....	88
TABULKA 45 KORIGOVANÝ PROVOZ. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ – PESIMISTICKÁ VARIANTA	88
TABULKA 46 VOLNÉ DISKONTOVANÉ CASH FLOW – PESIMISTICKÁ VARIANTA	89
TABULKA 47 VÝPOČET POKRAČUJÍCÍ HODNOTY – PESIMISTICKÁ VARIANTA	90
TABULKA 48 VÝSLEDNÁ HODNOTA PODNIKU – PESIMISTICKÁ VARIANTA	91
TABULKA 49 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL.....	91
TABULKA 50 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU	92
TABULKA 51 PROVOZNĚ POTŘEBNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	92
TABULKA 52 KORIGOVANÝ PROVOZ. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	93
TABULKA 53 VOLNÉ DISKONTOVANÉ CASH FLOW – OPTIMISTICKÁ VARIANTA.....	93
TABULKA 54 POKRAČUJÍCÍ HODNOTA PODNIKU – OPTIMISTICKÁ VARIANTA	94
TABULKA 55 VÝSLEDNÁ HODNOTA PODNIKU – OPTIMISTICKÁ VARIANTA.....	95

SEZNAM GRAFŮ

GRAF 1 OBYVATELSTVO ČR DLE DOSAŽENÉHO VZDĚLÁNÍ.....	45
GRAF 2 STRUKTURA SUBJEKTŮ V KRAJI VYSOČINA.....	46
GRAF 3 VÝVOJ A PREDIKCE HDP V ČR.....	48
GRAF 4 VÝVOJ A PREDIKCE NEZAMĚSTNANOSTI V ČR	50
GRAF 5 OBECNÁ MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI V KRAJI VYSOČINA	50
GRAF 6 VÝVOJ ZAHRANIČNÍHO OBCHODU V ČR.....	52
GRAF 7 VÝVOJ TRŽEB.....	54

GRAF 8 SLOŽENÍ AKTIV	60
GRAF 9 SLOŽENÍ PASIV	61
GRAF 10 VÝVOJ NÁKLADŮ A VÝNOSŮ	62
GRAF 11 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	63
GRAF 12 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV	64
GRAF 13 VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	65
GRAF 14 VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY	66
GRAF 15 VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY	68
GRAF 16 VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI	69
GRAF 17 VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZATELŮ AKTIVITY	71
GRAF 18 VÝVOJ INDEXU IN05	72
GRAF 19 KRÁLICKŮV QUICKTEST	73
GRAF 20 PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ	78
GRAF 21 PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ PENĚŽNÍHO TOKU	78
GRAF 22 VÝVOJ VLASTNÍHO A CIZÍHO KAPITÁLU	79
GRAF 23 PREDIKCE VÝVOJE VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ	82
GRAF 24 PREDIKCE VÝVOJE ČISTÉHO PENĚŽNÍHO TOKU	83
GRAF 25 VÝVOJ VLASTNÍHO KAPITÁLU A CIZÍCH ZDROJŮ	84

SEZNAM OBRÁZKŮ

OBRÁZEK 1 PORTERŮV MODEL PĚTI SIL	22
OBRÁZEK 2 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	24
OBRÁZEK 3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA FIRMY MNO S. R. O.	57

PŘÍLOHY

PŘÍLOHA Č. 1 ROZVAHA – AKTIVA

PŘÍLOHA Č. 2 ROZVAHA – PASIVA

PŘÍLOHA Č. 3 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

PŘÍLOHA Č. 4 VÝKAZ CASH FLOW

PŘÍLOHA Č. 5 HODNOCENÍ PERSONÁLU

PŘÍLOHA Č. 6 HODNOCENÍ KVALITY MANAGEMENTU

PŘÍLOHA Č. 7 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

PŘÍLOHA Č. 8 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA – VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

PŘÍLOHA Č. 9 FINANČNÍ PLÁN PRO PESIMISTICKOU VARIANTU

PŘÍLOHA Č. 10 FINANČNÍ PLÁN PRO OPTIMISTICKOU VARIANTU

Příloha č. 1 Rozvaha – aktiva

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	28373	30811	30034	27967	29902	34469	30612
A.	Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	5 606	7 668	8 145	7 449	8 745	9 243	8 696
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 579	5 641	6 118	5 422	6 718	7 216	6 669
B. II. 2.	Stavby	1 059	2 241	2 165	2 087	2 086	2 086	2 086
3.	Samostatné movité věci	2 520	3 400	3 953	3 335	4 632	5 130	4 583
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027	2 027
C.	Oběžná aktiva	22767	23143	21889	20518	21157	25226	21916
C. I.	Zásoby	3 037	944	1 911	2 126	1 719	2 547	2 983
C. I. 1.	Materiál	187	256	346	510	905	1 244	1 252
2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 850	688	1 565	1 616	814	1 303	1 731
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	13167	14982	14609	12520	11062	16088	8 644
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13189	14759	14168	12243	11062	15969	8 638
6.	Stát - daňové pohledávky	0	223	441	277	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	-22	0	0	0	0	119	6
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	6 563	7 217	5 369	5 872	8 376	6 591	10289
C. IV. 1.	Peníze	685	892	974	1 043	929	566	1 021
2.	Účty v bankách	5 877	6 325	4 395	4 829	7 447	6 025	9 268
D. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0

Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0
+	Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0
II.	Výkony	56531	57394	49531	42835	48529	53242	36108
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	54380	59531	48628	42775	49319	52734	35670
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 129	-2163	877	51	-802	489	429
3.	Aktivace	22	26	26	9	12	19	9
B.	Výkonová spotřeba	39343	41051	35959	26456	31923	33901	20516
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	37413	37858	31818	23782	29615	31078	17864
B. 2.	Služby	1 930	3 193	4 141	2 674	2 308	2 823	2 652
+	Přidaná hodnota	17188	16343	13572	16379	16606	19341	15592
C.	Osobní náklady	14752	14924	16297	14469	14282	15633	14559
C. 1.	Mzdové náklady	10868	11022	12020	10893	10597	11658	10819
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. Pojištění	2 745	3 777	4 129	3 476	3 577	3 851	3 636
C. 4.	Sociální náklady	139	125	148	100	108	124	104
D.	Daně a poplatky	34	54	55	45	99	87	156
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	598	471	576	696	775	1 000	995
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 142	1 189	1 153	841	942	1 164	1 326
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	1 142	1 189	1 153	841	942	1 164	1 326
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	157	607	179	475	637	479	822
F. 1.	Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	157	607	179	475	637	479	822
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	0	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	154	0	0	225	14	134	0
H.	Ostatní provozní náklady	218	6	243	191	765	280	224
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní VH	2 725	1 470	-2625	1 569	1 004	3 160	162
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0

VII.	Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	13	16	2	4	2	16	39
N.	Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	251	221	306	51	84	42	45
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční VH	-238	-205	-304	-47	-82	-26	-6
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	659	368	0	256	340	659	111
Q. 1.	- splatná	659	368	0	256	340	659	111
Q. 2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0
XIII.	Mimořádné výnosy	1	16	1 800	12	3	2	5
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 828	897	-2 929	1 266	582	2 475	45
R.	Mimořádné náklady	33	0	0	0	0	16	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný VH	-32	16	1 800	12	3	-14	5
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období	1 796	913	-1 129	1 278	585	2 461	51
****	VH před zdaněním	2 455	1 281	-1 129	1 534	925	3 120	162

Příloha č. 4 Výkaz cash flow

		2011	2012
P	Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	8 376	6 591
1	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	2 461	51
2	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	1 000	995
3	Změna stavu krátkodobých pohledávek	-5 026	7 444
4	Změna stavu krátkodobých závazků	2 139	-3 876
5	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0
6	Změna stavu zásob	-828	-436
7	Zůstatková cena prodaného DM	0	0
8	Změna stavu rezerv	0	0
9	Změna stavu ostatních aktiv	0	0
10	Změna stavu ostatních pasiv	0	0
A	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-254	4 178
11	Změna stavu DM	-498	547
12	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	-1 000	-995
13	Zůstatková cena prodaného DM	0	0
B	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 498	-448
14	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0
15	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0
16	Změna stavu bankovních úvěrů	0	0
17	Změna stavu základního kapitálu	0	0
18	Změna stavu kapitálových fondů	0	0
19	Vyplacené dividendy	-33	-32
C	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-33	-32
D	Čistý peněžní tok	-1 785	3 698
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	6 591	10 289

Příloha č. 5 Hodnocení personálu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5	6		
A. Kvalifikace a fluktuace										
1	Závislost na klíčových odbornostech	Provoz podniku je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností					x			Provoz nevyžaduje speciální odbornost
2	Kvalifikace personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by to provoz vyžadoval					x			Podnik má personál s potřebnou kvalifikací
3	Nebezpečí fluktuace klíčových osob	Vysoká fluktuace, podnik nevěnuje pozornost klíčovým pracovním místům						x		Zatím nízká fluktuace, klíčové kvalifikace jsou identifikovány a vhodně řízeny
B. Klima v podniku										
4	Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost					x			Spokojenost, důvěra v budoucnost
5	Ochota k výkonům pro firmu	Minimální ochota k výkonům, pracovníci podali „vnitřní výpověď“				x				Iniciativnost, ochota přebírat odpovědnost
C. Osobní náklady										
6	Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce, nebo naopak růstu mezd je věnována malá pozornost				x				Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně
7	Náklady na školení	Minimální			x					Vysoké, srovnatelné s konkurencí
Četnost bodů			0	0	1	2	3	1	0	
Body – četnost			0	0	2	6	12	5	0	

Získaný počet bodů:	25
Průměrný počet bodů:	4

Příloha č. 6 Hodnocení kvality managementu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
1	Schopnost tvořit vize				x				Vedení má jasnou vizi
2	Schopnost tvořit strategie					x			Vedení má jasnou strategii
3	Schopnost prognózovat				x				Mimořádná
4	Schopnost ocenit šance a rizika				x				Realistické pohledy
5	Plánování běžné činnosti				x				Pravidelně, obsáhle
6	Styl vedení, hodnoty				x				Jasná kompetence a hodnoty
7	Osobní kvalifikace					x			Vysoce kvalifikovaný
8	Schopnost se učit					x			Vysoká, zájem o nové
9	Schopnost rozhodovat				x				Schopnost rychle nalézt řešení
10	Vyváženost technických a ekonomických hledisek				x				Ovládá obě oblasti
Četnost bodů		0	0	0	7	3	0	0	
Body – četnost		0	0	0	21	12	0	0	

Získaný počet bodů:	33
Průměrný počet bodů:	3

Příloha č. 7 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Horizontální analýza aktiv a pasiv

AKTIVA	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
AKTIVA CELKEM	59	0,21%	2 438	8,59%	-777	-2,52%	-2 067	-6,88%	1 935	6,92%	4 567	15,27%	-3 857	-11,19%
Pohledávky za upsaný kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý majetek	1 055	23,18%	2 062	36,78%	477	6,22%	-696	-8,55%	1 296	17,40%	498	5,69%	-547	-5,92%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1 055	41,80%	2 062	57,61%	477	8,46%	-696	-11,38%	1 296	23,90%	498	7,41%	-547	-7,58%
Stavby	285	36,82%	1 182	111,61%	-76	-3,39%	-78	-3,60%	-1	-0,05%	0	0,00%	-2 086	-100,00%
Samostatné movité věci	770	44,00%	880	34,92%	553	16,26%	-618	-15,63%	1 297	38,89%	493	10,64%	888	17,33%
Nedokončený dlouhodobý majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	5	100,00%	651	13020,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	-996	-4,19%	376	1,65%	-1 254	-5,42%	-1 371	-6,26%	639	3,11%	4 069	19,23%	-3 310	-13,12%
Zásoby	2 159	245,90%	-2 093	-68,92%	967	102,44%	215	11,25%	-407	-19,14%	828	48,17%	436	17,12%
Materiál	31	19,87%	69	36,90%	90	35,16%	164	47,40%	395	24,44%	339	37,46%	8	0,64%
Nedokončená výroba a polotovary	2 128	294,74%	-2 162	-75,86%	877	127,47%	51	3,26%	-802	-49,63%	489	60,07%	428	32,85%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	-3 278	-19,93%	1 815	13,78%	-373	-2,49%	-2 089	-14,30%	-1 458	-11,65%	5 026	45,43%	-7 444	-46,27%
Pohledávky z obchodních vztahů	-1 851	-12,31%	1 570	11,90%	-591	-4,00%	-1 925	-13,59%	-1 181	-9,65%	4 907	44,36%	-7 331	-45,91%

Krátkodobé závazky	-1 364	-17,41%	1 561	24,12%	404	5,03%	-3 310	-39,23%	1 385	27,01%	2 139	32,85%	-3 876	-44,80%
Závazky z obchodních vztahů	-947	-15,09%	1 532	28,75%	703	10,25%	-3 561	-47,08%	1 265	31,61%	1 921	36,47%	-3 539	-49,23%
Závazky ke společníkům	-9	5,20%	50	27,47%	-39	29,55%	95	55,56%	-3	3,95%	-18	22,78%	2	-2,06%
Závazky k zaměstnancům	21	4,49%	10	2,04%	3	0,60%	-122	-24,30%	-40	-10,53%	11	3,24%	-31	-8,83%
Závazky ze sociálního zabezpečení	-21	-7,00%	-19	-6,81%	24	9,23%	31	10,92%	-20	-6,35%	8	2,71%	48	15,84%
Stát - daňové závazky a dotace	-408	-42,24%	48	8,60%	-347	-57,26%	-189	-72,97%	272	388,57%	100	29,24%	-361	-81,67%
Dohadné účty pasivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-93	100,00%	93	-100,00%	0	0,00%
Jiné závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	436	100,00%	4	0,92%	24	5,45%	5	1,08%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Vertikální analýza aktiv a pasiv

AKTIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	19,76%	24,89%	27,12%	26,63%	29,25%	26,82%	28,41%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	12,61%	18,31%	20,37%	19,39%	22,47%	20,93%	21,79%
Stavby	3,73%	7,27%	7,21%	7,46%	6,98%	6,05%	0,00%
Samostatné movité věci	8,88%	11,04%	13,16%	11,92%	15,49%	14,87%	19,64%
Nedokončený dlouhodobý majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	2,14%
Dlouhodobý finanční majetek	7,14%	6,58%	6,75%	7,25%	6,78%	5,88%	6,62%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	7,14%	6,58%	6,75%	7,25%	6,78%	5,88%	6,62%
Oběžná aktiva	80,24%	75,11%	72,88%	73,37%	70,75%	73,18%	71,59%

Zásoby	10,70%	3,06%	6,36%	7,60%	5,75%	7,39%	9,74%
Materiál	0,66%	0,83%	1,15%	1,82%	3,03%	3,61%	4,09%
Nedokončená výroba a polotovary	10,04%	2,23%	5,21%	5,78%	2,72%	3,78%	5,65%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	46,41%	48,63%	48,64%	44,77%	36,99%	46,67%	28,24%
Pohledávky z obchodních vztahů	46,48%	47,90%	47,17%	43,78%	36,99%	46,33%	28,22%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,72%	1,47%	0,99%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné pohledávky	-0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,35%	0,02%
Krátkodobý finanční majetek	23,13%	23,42%	17,88%	21,00%	28,01%	19,12%	33,61%
Peníze	2,41%	2,90%	3,24%	3,73%	3,11%	1,64%	3,34%
Účty v bankách	20,71%	20,53%	14,63%	17,27%	24,90%	17,48%	30,28%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

PASIVA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	77,19%	73,93%	71,91%	81,67%	78,22%	74,90%	84,40%
Základní kapitál	1,27%	1,17%	1,20%	1,29%	1,20%	1,04%	1,18%
Základní kapitál	1,27%	1,17%	1,20%	1,29%	1,20%	1,04%	1,18%
Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy	3,53%	3,33%	3,44%	3,57%	3,56%	3,28%	3,92%
Zákonný rezervní fond	2,35%	2,33%	2,55%	2,74%	2,73%	2,52%	3,00%
Statutární a ostatní fondy	1,18%	1,00%	0,89%	0,83%	0,83%	0,77%	0,92%
Výsledek hospodaření minulých let	66,06%	66,47%	71,03%	72,24%	71,50%	63,44%	79,14%
Nerozdělený zisk minulých let	66,06%	66,47%	71,03%	72,24%	71,50%	63,44%	79,14%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,33%	2,96%	-3,76%	4,57%	1,96%	7,14%	0,17%

Příloha č. 8 Horizontální analýza – výkaz zisku a ztráty

	2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Obchodní marže	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkony	8040	16,58%	863	1,53%	-7863	-13,70%	-6696	-13,52%	5694	13,29%	4713	9,71%	-17134	-32,18%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4789	9,66%	5151	9,47%	-10903	-18,31%	-5853	-12,04%	6544	15,30%	3415	6,92%	-17064	-32,36%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	3252	-289,58%	-4292	-201,60%	3040	-140,55%	-826	-94,18%	-853	-1672,55%	1291	-160,97%	-60	-12,27%
Aktivace	-1	-4,35%	4	18,18%	0	0,00%	-17	-65,38%	3	33,33%	7	58,33%	-10	-52,63%
Výkonová spotřeba	5861	17,50%	1708	4,34%	-5092	-12,40%	-9503	-26,43%	5467	20,66%	1978	6,20%	-13385	-39,48%
Spotřeba materiálu a energie	6214	19,92%	445	1,19%	-6040	-15,95%	-8036	-25,26%	5833	24,53%	1463	4,94%	-13214	-42,52%
Služby	-353	-15,46%	1263	65,44%	948	29,69%	-1467	-35,43%	-366	-13,69%	515	22,31%	-171	-6,06%
Přidaná hodnota	2179	14,52%	-845	-4,92%	-2771	-16,96%	2807	20,68%	227	1,39%	2735	16,47%	-3749	-19,38%
Osobní náklady	1572	11,93%	172	1,17%	1373	9,20%	-1828	-11,22%	-187	-1,29%	1351	9,46%	-1074	-6,87%
Mzdové náklady	1203	12,45%	154	1,42%	998	9,05%	-1127	-9,38%	-296	-2,72%	1061	10,01%	-839	-7,20%
Náklady na soc. zab. a zdr.. poj.	-637	-18,84%	1032	37,60%	352	9,32%	-653	-15,81%	101	2,91%	274	7,66%	-215	-5,58%
Sociální náklady	6	4,51%	-14	-10,07%	23	18,40%	-48	-32,43%	8	8,00%	16	14,81%	-20	-16,13%
Daně a poplatky	-5	-12,82%	20	58,82%	1	1,85%	-10	-18,18%	54	120,00%	-12	-12,12%	69	79,31%
Odpisy DNM a DHM	-344	-36,52%	-127	-21,24%	105	22,29%	120	20,83%	79	11,35%	225	29,03%	-5	-0,50%
Tržby z prodeje DM a materiálu	26	2,33%	47	4,12%	-36	-3,03%	-312	-27,06%	101	12,01%	222	23,57%	162	13,92%
Tržby z prodeje DM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Tržby z prodeje materiálu	26	2,33%	47	4,12%	-36	-3,03%	-312	-27,06%	101	12,01%	222	23,57%	162	13,92%

Zůstatková cena prod. DM a materiálu	-195	-55,40%	450	286,62%	-428	-70,51%	296	165,36%	162	34,11%	-158	-24,80%	343	71,61%
Zůstatková cena prodaného DM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Prodaný materiál	-195	-55,40%	450	286,62%	-428	-70,51%	296	165,36%	162	34,11%	-158	-24,80%	343	71,61%
Ostatní provozní výnosy	141	1084,62%	-154	-100,00%	0	0,00%	225	100,00%	-211	-93,78%	120	857,14%	-134	-100,00%
Ostatní provozní náklady	72	49,32%	-212	-97,25%	237	3950,00%	-52	-21,40%	574	300,52%	-485	-63,40%	-56	-20,00%
Provozní VH	1246	84,25%	-1255	-46,06%	-4095	-278,57%	4194	-159,77%	-565	-36,01%	2156	214,74%	-2998	-94,87%
Výnosové úroky	2	18,18%	3	23,08%	-14	-87,50%	2	100,00%	-2	-50,00%	14	700,00%	23	143,75%
Nákladové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční náklady	116	85,93%	-30	-11,95%	85	38,46%	-255	-83,33%	33	64,71%	-42	-50,00%	3	7,14%
Finanční VH	-114	91,94%	33	-13,87%	-99	48,29%	257	-84,54%	-35	74,47%	56	-68,29%	20	-76,92%
Daň z příjmů za běžnou činnost	269	68,97%	-291	-44,16%	-368	-100,00%	256	100,00%	84	32,81%	319	93,82%	-548	-83,16%
- splatná	269	68,97%	-291	-44,16%	-368	-100,00%	256	100,00%	84	32,81%	319	93,82%	-548	-83,16%
- odložená	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VH za běžnou činnost	863	89,43%	-931	-50,93%	-3826	-426,53%	4195	-143,22%	-684	-54,03%	1893	325,26%	-2430	-98,18%
Mimořádné výnosy	-24	-96,00%	15	1500,00%	1784	11150,00%	-1788	-99,33%	-9	-75,00%	-1	-33,33%	3	150,00%
Mimořádné náklady	26	371,43%	-33	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	16	100,00%	-16	-100,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný VH	-50	-277,78%	48	-150,00%	1784	11150,00%	-1788	-99,33%	-9	-75,00%	-17	-566,67%	19	-135,71%
Převod podílu na VH společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VH za účetní období	833	86,50%	-883	-49,16%	-2042	-223,66%	2407	-213,20%	-693	-54,23%	1876	320,68%	-2410	-97,93%
VH před zdaněním	1082	78,81%	-1174	-47,82%	-2410	-188,13%	2663	-235,87%	-609	-39,70%	2195	237,30%	-2958	-94,81%

Příloha č. 9 Finanční plán pro pesimistickou variantu

Plánovaná aktiva

		2013	2014	2015	2016	2017
	Aktiva celkem	31 579	32 586	33 634	34 726	35 860
A.	Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	8 696	8 696	8 696	8 696	8 696
C.	Oběžná aktiva	22 883	23 890	24 938	26 029	27 164
C. I.	Zásoby	3 043	3 104	3 166	3 229	3 293
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	8 817	8 993	9 173	9 357	9 544
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	11 023	11 793	12 599	13 444	14 327
D. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Plánovaná pasiva

		2013	2014	2015	2016	2017
	Pasiva celkem	31 579	32 586	33 634	34 726	35 860
A.	Vlastní kapitál	26 708	27 618	28 567	29 557	30 588
A. I.	Základní kapitál	360	360	360	360	360
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fond	1 199	1 199	1 199	1 199	1 199
A. IV.	VH minulých let	24 278	25 149	26 059	27 008	27 998
A. V.	VH běžného účetního období	871	910	949	990	1 031
B.	Cizí zdroje	4 871	4 968	5 067	5 169	5 272
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	4 871	4 968	5 067	5 169	5 272
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Plánovaný výkaz zisku a ztráty

		2013	2014	2015	2016	2017
II.	Výkony	36 821	37 557	38 309	39 075	39 856
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků	36 383	37 111	37 853	38 610	39 383
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	438	446	455	464	474
B.	Výkonová spotřeba	20 926	21 345	21 772	22 207	22 651
*	Přidaná hodnota	15 895	16 213	16 537	16 868	17 205
C.	Osobní náklady	14 850	15 147	15 450	15 759	16 074
D.	Daně a poplatky	156	156	156	156	156
E.	Odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 353	1 380	1 407	1 435	1 464
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	224	224	224	224	224
*	Provozní výsledek hospodaření	1 081	1 129	1 178	1 228	1 279
X.	Výnosové úroky	39	39	39	39	39
O.	Ostatní finanční náklady	45	45	45	45	45
*	Finanční výsledek hospodaření	-6	-6	-6	-6	-6
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	204	213	223	232	242
**	VH za běžnou činnost	871	910	949	990	1 031
*	Mimořádný VH	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období	871	910	949	990	1 031
****	VH před zdaněním	1 075	1 123	1 172	1 222	1 273

Plánovaný peněžní tok

		2013	2014	2015	2016	2017
P	Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	10 289	11 023	11 793	12 599	13 444
1	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	871	910	949	990	1 031
2	Účetní odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
3	Změna stavu krátkodobých pohledávek	-173	-176	-180	-183	-187
4	Změna stavu krátkodobých závazků	96	97	99	101	103
5	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
6	Změna stavu zásob	-60	-61	-62	-63	-65
7	Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
8	Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0
9	Změna stavu ostatních aktiv	0	0	0	0	0
10	Změna stavu ostatních pasiv	0	0	0	0	0
A	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 670	1 706	1 742	1 781	1 819
11	Změna stavu DM	0	0	0	0	0
12	Účetní odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
13	Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
B	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-936	-936	-936	-936	-936
14	Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0
15	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
16	Změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
17	Změna stavu základního kapitálu	0	0	0	0	0
18	Změna stavu kapitálových fondů	0	0	0	0	0
19	Vyplacené dividendy	0	0	0	0	0
C	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0	0
D	Čistý peněžní tok	734	770	806	845	883
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	11 023	11 793	12 599	13 444	14 327

Příloha č. 10 Finanční plán pro optimistickou variantu

Plánovaná aktiva

		2013	2014	2015	2016	2017
	Aktiva celkem	31 779	33 057	34 764	36 672	38 729
A.	Pohledávky za upsaný kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	8 696	8 696	8 696	8 696	8 696
C.	Oběžná aktiva	23 082	24 361	26 068	27 976	30 033
C. I.	Zásoby	3 132	3 289	4 039	4 241	4 453
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	9 076	9 530	10 703	11 238	11 800
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	10 874	11 542	11 326	12 497	13 780
D. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Plánovaná pasiva

		2013	2014	2015	2016	2017
	Pasiva celkem	31 779	33 057	34 764	36 672	38 729
A.	Vlastní kapitál	26 765	27 793	29 299	30 934	32 704
A. I.	Základní kapitál	360	360	360	360	360
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fond	1 199	1 199	1 199	1 199	1 199
A. IV.	VH minulých let	24 278	25 206	26 234	27 740	29 375
A. V.	VH běžného účetního období	928	1 028	1 506	1 635	1 770
B.	Cizí zdroje	5 014	5 264	5 465	5 738	6 025
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	5 014	5 264	5 465	5 738	6 025
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Plánovaný výkaz zisku a ztráty

		2013	2014	2015	2016	2017
II.	Výkony	37 904	39 799	48 873	51 317	53 883
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků	37 454	39 326	48 292	50 707	53 242
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	450	473	581	610	640
B.	Výkonová spotřeba	21 542	22 619	27 776	29 165	30 623
*	Přidaná hodnota	16 362	17 180	21 097	22 152	23 260
C.	Osobní náklady	15 287	16 051	19 711	20 697	21 731
D.	Daně a poplatky	156	156	156	156	156
E.	Odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1 392	1 462	1 795	1 885	1 979
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	224	224	224	224	224
*	Provozní výsledek hospodaření	1 152	1 275	1 866	2 025	2 192
X.	Výnosové úroky	39	39	39	39	39
O.	Ostatní finanční náklady	45	45	45	45	45
*	Finanční výsledek hospodaření	-6	-6	-6	-6	-6
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	218	241	353	384	415
**	VH za běžnou činnost	928	1 028	1 506	1 635	1 770
*	Mimořádný VH	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období	928	1 028	1 506	1 635	1 770
****	VH před zdaněním	1 146	1 269	1 860	2 019	2 186

Plánovaný peněžní tok

	2013	2014	2015	2016	2017
P Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	10 289	10 874	11 542	11 326	12 497
1 Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti	928	1 028	1 506	1 635	1 770
2 Účetní odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
3 Změna stavu krátkodobých pohledávek	-432	-454	-1 173	-535	-562
4 Změna stavu krátkodobých závazků	239	251	201	273	287
5 Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
6 Změna stavu zásob	-149	-157	-750	-202	-212
7 Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
8 Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0
9 Změna stavu ostatních aktiv	0	0	0	0	0
10 Změna stavu ostatních pasiv	0	0	0	0	0
A Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 521	1 604	720	2 107	2 219
11 Změna stavu DM	0	0	0	0	0
12 Účetní odpisy DHM a DNM	936	936	936	936	936
13 Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
B Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-936	-936	-936	-936	-936
14 Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0
15 Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0
16 Změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
17 Změna stavu základního kapitálu	0	0	0	0	0
18 Změna stavu kapitálových fondů	0	0	0	0	0
19 Vyplacené dividendy	0	0	0	0	0
C Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0	0
D Čistý peněžní tok	585	668	-216	1 171	1 283
E Stav peněžních prostředků na konci účetního období	10 874	11 542	11 326	12 497	13 780