

Projekt stanovení hodnoty společnosti RESTA s.r.o. pomocí vybraných metod oceňování

Bc. Lenka Dvořáková

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Lenka DVOŘÁKOVÁ**
Osobní číslo: **M081200**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty společnosti RESTA s.r.o.
pomocí vybraných metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši zabývající se problematikou oceňování podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vnější a vnitřní podmínky vývoje hospodaření společnosti RESTA s.r.o.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy vývoje trhu vypracujte strategický finanční plán společnosti.
- Stanovte hodnotu společnosti pomocí vybraných metod oceňování.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

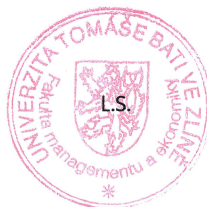
Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd., Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
KRABEC, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. vyd., Praha: Grada Publishing, 2009. 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.
MARÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 492 s. ISBNá978-80-86929-32-3.
MARÍK, M. a MARÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, s.r.o., 2005. 164 s. ISBNá80-86119-61-0.
PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:
 - bez omezení;
 - pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užit své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30. 4. 2012

Michalová

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k větší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRACT

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti RESTA s.r.o. s využitím vybraných výnosových metod oceňování. Teoretická část práce definuje pojem podnik, jednotlivé kategorie hodnoty podniku a důvody pro oceňování. V dalších kapitolách je popsán samotný postup při oceňování podniku a na závěr jsou popsány jednotlivé metody používané při ocenění podniku. V praktické části je nejprve stručně představena společnost RESTA s.r.o., následuje strategická a finanční analýza. Na základě těchto analýz je zpracován strategický finanční plán, který je podkladem pro samotné ocenění.

Klíčová slova: oceňování podniku, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, strategický finanční plán, výnosové metody oceňování

ABSTRACT

The diploma thesis deals with the value of the company RESTA Ltd. using the selected yield methods of valuation. The theoretical part defines company, the categories of company value and the reasons for the valuation. In the following chapters there is described the actual process of business valuation, and in the conclusion there are described the different methods used for valuation. In the practical part is briefly introduced RESTA Ltd., followed by strategic and financial analysis. Based on these analyzes is developed strategic financial plan, which is the basis for the actual awards itself.

Keywords: business valuation, company value, strategic analysis, financial analysis, strategic financial plan, yield methods of valuation

Ráda bych poděkovala slečně Ing. Evě Krámné za spolupráci při tvorbě této diplomové práce, za čas a informace, které mi poskytla.

Také děkuji společníkům společnosti RESTA s.r.o. Přerov, Ing. Stanislavu Markovi a Ing. Lubomíru Šmídovi, za poskytnutí informací a dat, na základě, kterých byla tato diplomová práce zpracována.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	13
1.1 PODNIK JAKO PŘEDMĚT OCEŇOVÁNÍ.....	13
1.2 HODNOTA A CENA.....	14
1.2.1 Tržní hodnota.....	15
1.2.2 Subjektivní ocenění (investiční).....	16
1.2.3 Objektivizovaná hodnota.....	17
1.2.4 Kolínská škola.....	17
1.3 DŮVODY PRO OCEŇOVÁNÍ.....	18
2 FAKTOR RIZIKA A ČASU.....	19
2.1 FAKTOR ČASU.....	19
2.2 FAKTOR RIZIKA.....	19
2.2.1 Vymezení rizik spojených s podnikatelskou činností.....	20
2.2.2 Obchodní riziko	20
2.2.3 Finanční riziko	21
2.2.4 Celkové podnikatelské riziko.....	21
2.3 SYSTEMATICKÉ A NESYSTEMATICKÉ RIZIKO.....	21
2.4 DISKONTNÍ MÍRA.....	21
2.4.1 Diskontní míra a míra kapitalizace.....	22
2.4.2 Diskontní míra a riziko.....	22
2.4.3 Kategorie hodnoty a diskontní míra.....	22
3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	24
3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT	24
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	25
3.2.1 Standardní postupy strategické analýzy.....	25
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA.....	26
3.3.1 Postup finanční analýzy.....	26
3.4 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU.....	27
4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	28
4.1 METODY ZALOŽENÉ NA STAVOVÝCH VELIČINÁCH.....	28
4.1.1 Účetní hodnota VK na principu historických cen.....	28
4.1.2 Likvidační hodnota.....	29
4.1.3 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen.....	30
4.2 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU.....	30
4.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu.....	31
4.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání.....	31
4.3 METODY ZALOŽENÁ NA ANALÝZE VÝNOSŮ.....	33

4.3.1	Metoda diskontovaného cash flow (DCF).....	34
4.3.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (kapitalizovaného zisku).....	38
4.3.3	Metoda založená na koncepci EVA.....	42
4.4	SOUHRNNÉ OCENĚNÍ	44
5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O.....	47
5.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	47
5.2	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....	47
5.3	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ.....	49
5.4	SWOT ANALÝZA.....	50
6	ANALÝZA VNĚJŠÍHO A VNITŘÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI.....	51
6.1	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ.....	51
6.1.1	Politické a legislativní prostředí.....	51
6.1.2	Ekonomické prostředí.....	52
6.1.3	Technické a technologické prostředí.....	55
6.1.4	Sociální prostředí.....	55
6.2	ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ.....	56
6.2.1	Potencionální konkurenti	56
6.2.2	Dodavatelé	56
6.2.3	Konkurenční rivalita.....	57
6.2.4	Substituty	57
6.2.5	Zákazníci.....	57
7	RELEVANTNÍ TRH A JEHO PROGNOZA.....	58
7.1	RELEVANTNÍ TRH.....	58
7.2	ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU.....	60
7.2.1	Prognóza vývoje trhu.....	62
7.3	ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY OCEŇOVANÉHO PODNIKU.....	62
7.3.1	Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku.....	62
7.3.2	Identifikace hlavních konkurentů.....	63
7.3.3	Zhodnocení konkurenční síly	66
7.4	PROGNOZA TRŽEB.....	68
8	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	69
8.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	69
8.1.1	Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy).....	69
8.1.2	Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty).....	72
8.1.3	Analýza cash flow.....	74
8.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	75
8.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	75
8.3.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	75
8.3.2	Analýza likvidity.....	77
8.3.3	Analýza rentability.....	78

8.3.4	Analýza aktivity.....	78
8.3.5	Altmanovo Z-skóre.....	79
8.3.6	Index IN01.....	80
8.3.7	Závěr k finanční analýze.....	81
9	STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN PODNIKU.....	83
9.1	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O.....	83
9.2	PLÁNOVANÁ ROZVAHA SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O.....	86
9.3	PLÁNOVANÝ VÝKAZ CASH FLOW.....	87
9.4	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU.....	87
10	STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY RESTA S.R.O.	89
10.1	DISKONTNÍ MÍRA PRO OCENĚNÍ.....	89
10.1.1	Vymezení kapitálové struktury.....	89
10.1.2	Náklady na cizí kapitál.....	90
10.1.3	Náklady na vlastní kapitál.....	92
10.2	STANOVENÍ WACC.....	94
10.3	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI RESTA METODOU DCF ENTITY.....	94
10.4	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O. METODOU EVA.....	99
10.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ.....	101
11	ZÁVĚR.....	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	108
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	110
	SEZNAM TABULEK.....	111
	SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

Pojem „oceňování podniku“ se v České republice objevil až po roce 1989, kdy vznikla potřeba ocenit státní podniky pro potřeby privatizace. V současné době se trh s podniky stále rozvíjí, vznikají nové potřeby, a proto se tato ekonomická „disciplína“ neustále vyvíjí.

Oceňování podniku je důležitou součástí finančního řízení podniku. Výsledkem této činnosti je určitá hodnota, která je velmi subjektivní. Samotné ocenění závisí na daném „oceňovateli“, jeho úsudku, intuici, zvolených metodách. Je velmi důležité věnovat jednotlivým krokům dostatečnou pozornost, aby nedošlo k výraznému podhodnocení či nadhodnocení oceňovaného aktiva.

Hlavním cílem této diplomové práce je určit hodnotu společnosti RESTA s.r.o. k 1.1.2012 zvolenými výnosovými metodami ocenění.

Práce je rozdělená na dvě části, na praktickou a teoretickou část. Praktická část je věnována vymezení základních pojmů, jako je definici podniku jako předmětu ocenění, jednotlivým hodnotám podniku a v neposlední řadě důvodům jeho ocenění. V dalších kapitolách se zabývám faktorem času a rizika, diskontní mírou ve vztahu k metodám oceňování a také samotným postupem při oceňování podniku. Poslední část praktické části je věnována jednotlivým metodám ocenění.

V praktické části je již prezentován samotný projekt ocenění společnosti RESTA s.r.o., který zahrnuje strategickou a finanční analýzu, a také sestavení strategického finančního plánu. Na základě těchto kroků je provedeno samotné ocenění společnosti vybranými výnosovými metodami ocenění.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Problematika oceňování podniku se znovu objevila v souvislosti s transformací ekonomiky, především s transformací vlastnických vztahů před více než dvaceti lety. Po dlouhé odluce ožila opět potřeba znát vedle účetní hodnoty aktiv podniku i hodnotu tržní, a to zejména v souvislosti s privatizací; tržní hodnota se stala zajímavou pro investory, vlastníky i investory věřitele. Začátky byly pionýrské a ti, kdo se v této době zabývali oceňováním podniku, jen postupně a velmi pomalu získávali zkušenosti, jak k tomuto nelehkému úkolu přistoupit. (Kislingerová, 2001, s. 1; Krabec, 2009, s. 13)

Oceňování je snadné, pokud oceňujeme stabilní, penězotvorné společnosti s konzistentní a jasnou účetní závěrkou, dlouhou a stabilní historií a pokud existuje mnoho srovnatelných firem. Skutečným testem schopností oceňovatele je ocenění „obtížné“ společnosti. Největší problémy jsou zejména, když se oceňují:

- ◆ mladé společnosti, na začátku životního cyklu, v nových oborech,
- ◆ společnosti, které nezapadají do účetního rámce,
- ◆ společnosti, které čelí značnému zkrácenému riziku (riziku nesplacení nebo riziku znárodnění). (Damodaran, 2012)

1.1 Podnik jako předmět oceňování

Abychom se mohli co nejlépe orientovat v problematice oceňování podniku, musíme si nejdříve vymezit samotný pojem „podnik“. Pod pojmem „podnik“ se skrývá v literatuře řada různých definicí, např. Wöhe (1995) podnik popisuje následovně:

„Podnik je plánovitě organizovaná hospodářská jednotka, v níž se zhotovují a prodávají věcné statky a služby.“

Snaží se zde o vymezení podniku jako komplexního celku, který je předmětem zkoumání řady vědeckých disciplín, např. sociologie, práva aj.

Dle Maříka (2007) má pro oceňovatele největší význam definice uváděná v obchodním zákoníku, který definuje podnik v § 5 jako:

„... soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná ...“.

Dle Křístka (2010) z této definice vyplývá, že podnik je představován pouze majetkem. V definici se nehovoří o závazcích podniku, ani o závazcích společnosti. Tato skutečnost je důležitá při ocenění podniku v rámci insolvenčního řízení. Na závazky, které k podniku přináležejí, pamatuje odst. 1 § 476 obchodního zákoníku pojednávající o smlouvě o prodeji podniku: „*Smlouvou o prodeji podniku se prodávající zavazuje odevzdat kupujícímu podnik a převést na něj vlastnické právo k podniku a kupující se zavazuje převzít závazky prodávajícího související s podnikem a zaplatit kupní cenu.*“

Podnik je tedy představován veškerým svým majetkem a závazky.

1.2 Hodnota a cena

Hodnota a cena zásadně nejsou totožné, neboť hodnota přísluší určité věci, respektive je jí v určité souvislosti přisouzena, cena je naproti tomu peněžní částka, která je za ni sjednána a zaplácena. (Tichý, 1991, s. 37)

Výsledná cena, za kterou je podnik prodán, je výsledkem celé řady faktorů, které na ni mají podstatný vliv; jde například o psychologické faktory, časovou tíseň, osobní vztahy mezi kupujícím a prodávajícím, ale i o obratnost při jednání. (Kislingerová, 2001, s. 11)

Definice hodnoty dle Krabce (2009) vychází z Mezinárodních standardů oceňování (IVS), kde uvádí, že „*hodnota (value) je ekonomický koncept vztahující se k ceně, která by byla nejspíše akceptována kupujícími a prodávajícími statku nebo služby dostupné ke koupi. Hodnota není faktem, ale odhadem pravděpodobné ceny, která by byla zaplácena za statky a služby v daném čase v souladu s konkrétní definicí hodnoty.*“

Hodnota brutto – hodnota podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Jednoduše lze říci, že se jedná o hodnotu majetku včetně závazků. V obchodním zákoníku je hodnota brutto skryta pod pojmem obchodní majetek, a to v § 6, odst. 1), následovně:

„**Obchodním majetkem** podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a peníze ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“ (Podnikatel.cz, ©2007-2011)

V § 6, ods. 2), je dále definován pojem **obchodní jmění**.

„Pro účely tohoto zákona se soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním označuje jako obchodní jmění (dále jen "jmění"). Jměním podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků.“ (Podnikatel.cz, ©2007-2011)

Hodnota netto – ocenění na úrovni vlastníků podniku. Prakticky tedy oceňujeme vlastní kapitál, což nemusí souhlasit s účetním pojetím vlastního kapitálu. Obchodní zákoník vymezuje hodnotu netto v § 6, ods. 3), pod pojmem čistý obchodní majetek:

„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“ (Podnikatel.cz, ©2007-2011)

Další definici nalezneme také v § 6, ods. 4), pod pojmem vlastní kapitál:

„Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.“ (Podnikatel.cz, ©2007-2011)

Rozdíly mezi čistým obchodním majetkem a vlastním kapitálem

Mezi čistým obchodním majetkem (ČMO) a vlastním kapitálem (VK) existují určité rozdíly ve způsobu oceňování a v položkách, které jsou do oceňování zahrnovány.

ČOM se oceňuje v tzv. „reálných cenách“, které odpovídají ekonomické realitě. **VK** se oceňuje dle účetních pravidel v historických cenách, kdy výhodou je průkaznost a naopak nevýhodou je postupná ztráta vazby na ekonomickou realitu.

Z pohledu **ČOM** nemusí být cizí pasiva závazkem, což platí např. o rezervách a účtech časového rozlišení, současně by měly být závazkem (např. ručení za směnek), i když nejsou v rozvaze v položce pasiv uvedeny. Ochranné známky či goodwill jsou položky aktiv, které sice nejsou uvedeny v rozvaze, ale dle **ČOM** by tam měly být uvedeny.

Rozlišujeme čtyři základní přístupy k oceňování podniku: Tržní hodnota, subjektivní ocenění (investiční), objektivizovaná hodnota, komplexní přístup na základě Kolínské školy. (Mařík et al., 2007, s. 22; Pavelková, 2010)

1.2.1 Tržní hodnota

Při stanovení tržní hodnoty si klademe otázku: **Kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu?**

Představa je taková, že existuje trh s podniky nebo trh s podíly, kde se setkávají prodávající s kupujícími a vytvářejí tak podmínky pro vznik tržní ceny.

Dle Maříka (2007) definici tržní hodnoty nejlépe vystihují standardy mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Committee (IVSC).

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

Na tuto definici reaguje Krabec (2009) následovně: *„V tomto případě je uživatel ocenění zdánlivě ukolébán odkazem na mezinárodní standardy, které by měly být podle všeho správné. Je třeba říci, že pod definici obsaženou v této větě se schová opravdu široký interval hodnot. Ani v případě ocenění podniku v České republice nelze zapomínat na podmínku v IVS, že odhad příslušné kategorie tržní hodnoty musí být v souladu s celým standardem IVS 1, který tuto kategorii normativně definuje.“*

Tržní hodnota se využívá při uvádění podniku na burzu, při prodeji podniku, kdy není znám konkrétní kupující. (Pavelková, 2010)

1.2.2 Subjektivní ocenění (investiční)

Otázka při stanovení subjektivní (investiční) hodnoty zní: **Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?**

Zde se do ocenění promítnou konkrétní představy investora o vývoji podniku. Hodnota je pak dána očekávanými příjmy, které z majetku poplynou pro konkrétního kupujícího, prodávající, investora či stávajícího vlastníka.

Také definici subjektivní hodnoty nalezneme v mezinárodních oceňovacích standardech.

„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. 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.“ (Mařík et al., 2007, s. 26)

Tato kategorie hodnoty se používá při koupi a prodeji podniku, kdy daný subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná. Dále se používá při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku. (Pavelková, 2010)

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Odpovídáme na otázku: **Jakou hodnotu lze považovat za relativně nespornou?**

V případě této kategorie hodnoty neznáme konkrétního investora. Při oceňování postupujeme mnohem opatrněji než u tržní hodnoty. Do hodnoty zahrnujeme pouze to, co je nám dobře známé.

Podle německých oceňovacích standardů je objektivizovaná hodnota definována takto:

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), 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.“ (Mařík et al., 2007, s. 27)

Při stanovení hodnoty podniku objektivizovanou metodou se vychází ze situace jak podnik „leží a běží“ v okamžiku ocenění a za předpokladu trvání dosavadního managementu. Ocenění je založeno na volném zisku, tj. na té části zisku, kterou mohou odčerpat, aniž by byla ohrožena substance podniku. Metoda oceňování by měla být jednoznačná a jasná – kdokoliv jiný by měl dojít ke stejnému nebo podobnému výsledku. (Mařík et al., 2007, s. 28; Pavelková, 2010)

Objektivizované ocenění se používá při zjišťování současné reálné bonity podniku, při poskytování úvěru. (Pavelková, 2010)

1.2.4 Kolínská škola

V evropských podmínkách je obtížné hovořit o tržní hodnotě, jelikož na evropském trhu stále existují určitá omezení. Trh se vyznačuje nízkým rozsahem transakcí s obdobnými podniky, chybí mu transparentnost, není zřejmé, zda cena byla zaplacená za pokračující podnik nebo zda obsahuje synergie. (Mařík et al., 2007, s. 30; Pavelková, 2010)

Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkcí oceňovatele:

- ◆ **daňová** – podklady pro daňové účely,
- ◆ **komunikační** – podklad pro komunikaci s investory či bankami,
- ◆ **poradenská** – poskytnout informace o maximální a minimální ceně,
- ◆ **argumentační** – podklad pro jednání,
- ◆ **rozhodčí** – úkolem oceňovatele je najít „výslednou“ hodnotu, která by vyvažovala hodnotové pohledy a zájmy účastníků transakce. (Pavelková, 2010)

Rozhodčí hodnota (Kolínská škola) se používá zejména tam, kde je potřeba vyvažovat zájmy jednotlivých stran – podnikové transformace, prodej podniku. (Pavelková, 2010)

1.3 Důvody pro oceňování

Stanovení hodnoty podniku má v praxi vždy konkrétní cíl, na jehož základě se volí metoda oceňování. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 246)

Důvody pro ocenění jsou různé, od vlastnických změn, přes transformaci společnosti až po případnou likvidaci podniku.

- ◆ **Ocenění související s vlastnickými změnami**
 - zájem prodat nebo koupit podnik, popřípadě majetkovou účast,
 - zvýšení (snížení) základního kapitálu společnosti přijetím, vstupem či vystoupením společníka, akcionáře, likvidací, konkurzem, dědickým řízením vedeným na majetek společníka, akcionáře,
 - splynutím, sloučením nebo rozdělením obchodních společností.
- ◆ **Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám**
 - poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu,
 - změna právní formy,
 - rozhodování o sanaci, likvidaci či restrukturalizaci podniku,
 - získání informací o vývoji podniku,
 - fiskální důvody,
 - vstup na burzu. (Mařík et al., 2007, s. 35; Pavelková a Knápková, 2007, s. 246; Pavelková, 2010)

2 FAKTOR RIZIKA A ČASU

Podstatná část úvah při oceňování podniku je založena na dvou faktorech, riziku a času. Oba tyto faktory se promítnou do oceňování aktiv především prostřednictvím diskontní míry.

2.1 Faktor času

Z teoretického hlediska je **hodnota aktiva** definována jako současná hodnota budoucích peněžních toků, které z aktiva poplynou držiteli tohoto aktiva. To platí nejen pro podnik jako celek, ale i pro jednotlivé majetkové položky podniku.

Veškeré budoucí peněžní toky, které budou tvořit hodnotu podniku nebo majetkové položky, ovšem nemají pro svého příjemce rovnocenný význam, jelikož mimo jejich výši je důležitý také okamžik, kdy držitel oceňovaného aktiva tyto příjmy získá. V této souvislosti hovoříme o tzv. časové hodnotě peněz.

Časová hodnota peněz odráží skutečnost, že větší hodnotu má koruna získaná dnes než v budoucnu, jelikož existuje možnost investice této koruny a získání výnosu z dané investice. Proto nemůžeme při zjišťování hodnoty aktiva nebo podniku očekávanou řadu budoucích příjmů přímo sečíst. Musíme nejprve všechny budoucí příjmy přepočítat k datu ocenění, tj. zjistit jejich současnou hodnotu. Teprve poté můžeme jednotlivé přepočítané částky sečíst. (Mařík et al., 2007, s. 39; Pavelková a Knápková, 2005, s. 15)

2.2 Faktor rizika

Riziko můžeme chápat jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání se budou odlišovat od výsledků předpokládaných. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 16)

Skutečné příjmy (tržby, zisk, cash flow) mohou být vyšší, nebo naopak nižší než, je určitá základní očekávaná hodnota.

Riziko je tím větší, čím více se může skutečný výsledek lišit od očekávaného, a to jak v kladném, tak záporném směru.

Zaměříme se na členění rizik vyplývající z podnikatelské činnosti (riziko obchodní a finanční), dále na členění rizika, které budeme potřebovat při kalkulaci diskontní míry. (Mařík et al., 2007, s. 40)

2.2.1 Vymezení rizik spojených s podnikatelskou činností

Mírou rizika je velikost rozptylu očekávaných výnosů, respektive směrodatné odchylky těchto výnosů. (Mařík et al., 2007, s. 41)

Zdrojem rizika je kvalita managementu a organizační struktura podniku (promítne se do všech rizik), dále intenzita konkurence, stupeň diverzifikace, provozní páka, finanční páka. (Mařík et al., 2007, s. 41; Pavelková, 2010)

2.2.2 Obchodní riziko

Je dáno proměnlivostí čistých výnosů, což je především způsobeno:

- ◆ proměnlivostí prodeje (prodejní riziko),
- ◆ úrovní fixních provozních nákladů (provozní riziko). (Pavelková, 2010)

Kvantifikace prodejního rizika

Existuje možnost, že očekávaný zisk nebude dosažen, nebo bude překročen v důsledku vývoje situace na trhu. Hodnota aktiva bude vyšší, pokud jsou příjmy poměrně jisté, a naopak hodnota bude nižší, čím vyšším rizikem jsou tyto příjmy zatíženy.

Prodejní riziko lze měřit pomocí variability čistých tržeb, což závisí na:

- ◆ variabilitě poptávky v jednotlivých segmentech trhu – jiný konkurenční výrobek, konkurence má inovační výrobek, nižší cenu atd.,
- ◆ diverzifikaci podnikových aktivit,
- ◆ intenzitě konkurence – je-li silná konkurence, nesu větší riziko.

(Mařík et al, 2007, s. 42; Pavelková 2010)

Kvantifikace provozního rizika

Provozní riziko je ovlivněno podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech. Vyšší podíl fixních aktiv nese vyšší podíl fixních nákladů. Vysoký podíl fixních aktiv a fixních nákladů se nachází ve výrobních podnicích, kde mají drahé výrobní stroje, technologie atd. Míru provozního rizika vyjádříme pomocí **stupně provozní (operační) páky**. (Pavelková, 2010)

2.2.3 Finanční riziko

Finanční riziko odráží míru zapojení cizích zdrojů ve financování podniku, což znamená, že je závislé na podílu fixních finančních nákladů, kterými mohou být nákladové úroky, leasingové splátky, dividendy z prioritních akcií. Míru finančního rizika lze měřit dvěma způsoby - prostřednictvím **stupně finanční páky** nebo prostřednictvím **různých ukazatelů zadluženosti a likvidity** – např. úrokové krytí, výše pracovního kapitálu. (Mařík et al., 2007, s. 44; Pavelková, 2010)

2.2.4 Celkové podnikatelské riziko

Lze ho nejlépe zjistit z variačního koeficientu výsledku hospodaření:

$$\text{Celkové riziko} = \frac{(\text{Směrodatná odchylka VH za běžnou činnost})}{(\text{Střední hodnota VH za běžnou činnost})} \quad (1)$$

2.3 Systematické a nesystematické riziko

Toto členění se vyskytuje zejména ve vazbě k investicím na kapitálovém trhu. Předpokládá se, že investoři obvykle investují do souboru cenných papírů a vytvářejí z těchto cenných papírů portfólia. (Mařík et al., 2007, s. 45)

Portfólia vytvářejí proto, jelikož investice do jednoho druhu cenných papírů nese mnohem větší rizika než investice do více druhů cenných papírů. To je tzv. diverzifikace. V ideálním případě by pak měli mít portfólio složené z negativně korelovaných cenných papírů, což znamená, že roste-li výnosnost jednoho papíru, klesá výnosnost druhého papíru.

Systematické riziko – je společné všem podnikům, vyplývá z celkového vývoje ekonomiky. Diverzifikaci těchto rizik je možné provést např. investicí v jiných zemích.

Nesystematické (specifické, jedinečné) riziko – je to riziko určitého konkrétního projektu, podniku, odvětví. Toto riziko lze snížit diverzifikací v rámci portfólia. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 159)

2.4 Diskontní míra

Diskontní míra (kalkulovaná úroková míra) představuje míru výnosnosti, kterou požaduje investor ze svých vložených prostředků s přihlédnutím k dané míře rizika.

Úlohou diskontní míry je především převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí.

(Kislingerová, 2001, s. 174)

V ocenění začínáme se základním názorem, že diskontní sazba použitá na cash flow by měla odrážet její rizikovost, s vyšším rizikem peněžních toků mít vyšší diskontní sazbu. (Damodaran, 2012)

2.4.1 Diskontní míra a míra kapitalizace

Je třeba odlišovat diskontní míru a míru kapitalizace. Platí pro ně následující vztah:

$$\text{Kapitalizační míra}(g) = \text{Diskontní míra} - \text{Očekávané tempo růstu} \quad (2)$$

Diskontní míru použijeme v případě, pokud máme řadu konkrétních ročních výnosů, a tyto jednotlivé výnosy budeme diskontovat.

V případě, že máme odhad ročního výnosu, který má trvat do nekonečna, použijeme míru kapitalizace.

Diskontní míra a míra kapitalizace se budou rovnat pouze v případě, pokud očekáváme do nekonečna stabilní roční výnos bez jakéhokoliv růstu. Ocenění bude na úrovni současné hodnoty věčné renty. (Mařík et al., 2007, s. 49; Pavelková, 2010)

2.4.2 Diskontní míra a riziko

Na ocenění rizika se lze podívat dvěma způsoby:

1. pracovat s rizikovou přírůžkou k „bezrizikové úrokové míře“,
2. použít jistotní ekvivalent výnosů (jako diskontní míra se použije bezriziková úroková míra, současně se vyloučí riziko z očekávaných příjmů). (Pavelková, 2010)

Bezriziková úroková míra je základním vstupním parametrem mnoha modelů a postupů používaných v oboru oceňování podniku a korporátních financích obecně. Akademici i odborná veřejnost se obvykle shodují na použití výnosnosti státních obligací, přičemž konkrétních postupů pro stanovení krátkodobé a dlouhodobé bezrizikové míry je nabízeno vícero, včetně přístupů k výběru doby životnosti použité obligace. (Plánička, 2011, s. 54)

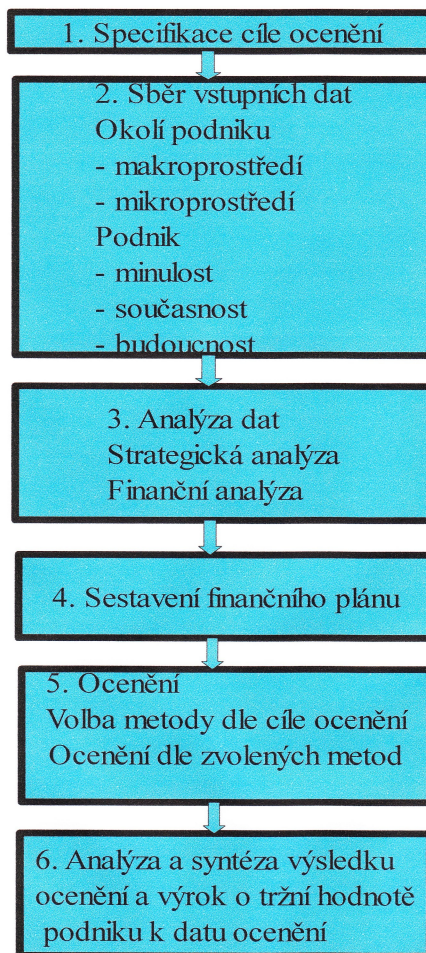
2.4.3 Kategorie hodnoty a diskontní míra

Postup kalkulace diskontní míry by měl záviset na kategorii hodnoty, kterou chceme zjišťovat, a také na typu potencionálního investora, pro kterého je ocenění určeno. (Mařík et al., 2007, s. 50; Pavelková, 2010)

1. Pro **tržní hodnotu** je třeba kalkulaci opřít o tržní data, a tomu odpovídající metody.
 - ◆ Diskontní míru odvozujeme z kapitálového trhu pomocí metody CAPM, resp. tržního modelu.
 - ◆ Diskontní míru odvozujeme z trhu s podniky – z projekce budoucích peněžních toků souboru podniků dopočítáme skutečnou dosahovanou výnosnost na trhu s podniky.
2. Pro **investiční hodnotu** budeme vycházet z alternativní možnosti využití kapitálu investora (náklady obětované příležitosti).
3. Pro objektivizované **ocenění** bude odhad diskontní míry podložen běžně dostupnými daty (bezriziková úroková míra + riziková přírážka opírající se o uzance, třídy rizika a expertní názor oceňovatele). (Mařík et al., 2007, s. 51; Pavelková, 2010)

3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Hlavním úkolem na počátku práce je vymezení účelu, pro který se ocenění zpracovává; cíl práce se stává vodítkem pro výběr modelů, se kterými se pak následně pracuje. (Kislingrová, 2001, s. 25)



Obr. 1: Postup při oceňování podniku

(vlastní zpracování)

3.1 Sběr vstupních dat

Pro potřeby oceňování je nutné získat nejen informace o podniku, ale i jeho okolí.

- ◆ **základní data o podniku** – název, právní forma, IČO, předmět podnikání, historie,

- ◆ **ekonomická data** – rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow, zprávy auditora,
- ◆ **relevantní trh** – vymezení trhu, velikost a vývoj trhu (časové řady v Kč a v hmotných jednotkách), segmentace trhu, faktory atraktivity a vývoje trhu,
- ◆ **konkurenční struktura relevantního trhu** – přímí konkurenti, substituty, bariéry vstupu do odvětví,
- ◆ **odbyt a marketing** – data o struktuře odbytu v časových řadách z hlediska struktury výrobků, struktury odběratelů a územní struktury, hlavní produkty, cenová politika, srovnání s konkurencí, výzkum a vývoj,
- ◆ **výroba a dodavatelé** – charakter výroby, úroveň technologie, kapacity a jejich využití, certifikáty kvality, struktura dodavatelů,
- ◆ **pracovníci** – struktura a kvalifikace pracovníků, fluktuace, situace na trhu práce, produktivita práce, pracovní prostředí, personální náklady. (Mařík et al., 2007, s. 54-56; Pavelková, 2010)

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza je současně základním a neopomenutelným vstupem a konstrukčním krokem celého vzájemně navazujícího a provázaného oceňovacího procesu. Jejím hlavním cílem je, stručně řečeno, určit a věrohodně potvrdit zejména ziskový, hodnotový a kompletní výnosový potenciál oceňované firmy (podniku) v dlouhodobém strategickém horizontu. (Petřík, 2009, s. 308-309)

Měla by poskytnout odpovědi na tři základní otázky:

1. Jaké jsou **perspektivy podniku** z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a především **vývoj podnikových tržeb** lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?
3. Jaká **rizika** jsou s podnikem spojena? (Mařík et al., 2007, s. 57; Pavelková, 2010)

3.2.1 Standardní postupy strategické analýzy

Na začátku strategické analýzy je jednoznačně prvním úkolem vymezení relevantního trhu z hlediska - **produktového vymezení** (výrobek, zboží, služba a jejich segmenty), **regionální určení trhu** (region, ČR, skupina zemí, např. EU), **zákazníků a konkurentů**.

1. **Analýzy vnějšího potenciálu – relevantní trh, jeho analýza a prognóza** (základní data o trhu, analýza atraktivity trhu, prognóza vývoje trhu).
2. **Analýza konkurenční síly a pozice firmy a určení příslušného tržního podílu** (stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku, identifikace konkurentů, analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly, prognóza tržních podílů).
3. **Odvození závěru k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb** - prognózu tržeb bychom měli vyvodit z výsledků předchozích kroků:
 - ◆ analýzy a prognózy relevantního trhu,
 - ◆ analýzy (a prognózy) vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku,a dále z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňované firmy za minulost a jejich extrapolace. (Mařík et al., 2007, s. 58-94; Pavelková, 2010)

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku. Získaná data se třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota. Podstatou finanční analýzy je prověřit finanční zdraví podniku a následně také připravit podklady k sestavení finančního plánu. (Růčková, 2006, s. 9-10; Sedláček, 2011, s. 3)

3.3.1 Postup finanční analýzy

- 1) **Zajistit a prověřit úplnost a správnost vstupních údajů.** Pro úspěšné zpracování finanční analýzy jsou důležité zejména základní účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, dále výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow).
- 2) **Provést analýzu základních účetních výkazů a vypočítat poměrové ukazatele,** což zahrnuje následující činnosti:
 - ◆ analýza stavových ukazatelů – horizontální analýza (analýza trendů) a procentní analýza,
 - ◆ analýza poměrových ukazatelů – analýzy zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity, analýza majetkové a finanční struktury, analýza kapitálového trhu,

- ◆ analýza soustav ukazatelů – pyramidový rozklad,
- ◆ souhrnné ukazatele hospodaření – Altmanovo Z-skóre, model „IN“ Index důvěryhodnosti.

Výsledky finanční analýzy doplňují výsledky strategické analýzy pro tvorbu finančního plánu a podklady pro stanovení rizika. (Pavelková, 2010)

3.4 Sestavení finančního plánu

Plán obsahuje základní účetní výkazy - **výkaz zisku a ztráty, rozvahu, výkaz peněžního toku** (cash flow).

V rámci běžného řízení podniku je finanční plán součástí podnikového plánu, jeho vyústěním a syntézou. Podnikový plán by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku, tedy z jeho vize a jasné strategie. (Mařík et al., 2007, s. 149)

Při sestavování finančního plánu vycházíme z předchozího kroku oceňovacího procesu, což byla analýza a prognóza generátorů hodnoty, kde již máme naplánované hlavní položky provozu podniku, které budou zásadním způsobem ovlivňovat jeho hodnotu:

- ◆ tržby z prodeje,
- ◆ ziskovou marži (tím i zisk a hlavní provozní nákladové položky),
- ◆ výše zásob, pohledávek a závazků,
- ◆ výchozí prognózu investic do dlouhodobého majetku. (Mařík et al., 2007, s. 149; Pavelková, 2010)

4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Výsledná hodnota se obvykle opírá o použití **více oceňovacích metod**.

4.1 Metody založené na stavových veličinách

V podstatě se jedná o různé (např. účetní, tržní, reprodukční..) statistické a tradiční ocenění majetku podniku. Jde o souhrn jednotlivě oceněných položek majetku snížený o sumu individuálně oceněných závazků. Metody založené na stavových veličinách jsou následující:

- ◆ účetní hodnota VK na principu historických cen,
- ◆ likvidační hodnota,
- ◆ substanční hodnota na principu reprodukčních cen.

4.1.1 Účetní hodnota VK na principu historických cen

Každý podnikatelský subjekt má ze zákona povinnost vést účetnictví, ať už se jedná o podvojně účetnictví, nebo o daňovou evidenci. Jedná se o vyjádření hodnoty majetku podniku v **historických cenách**.

Účetní evidence nám poskytuje minimálně tyto informace:

- ◆ hodnotu podniku celkem = aktiva (pasiva),
- ◆ hodnotu základního kapitálu = počet akcií x nominální cena akcie,
- ◆ hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) – cizí zdroje. (Kislingerová, 2001, s. 128)

V tomto případě si odpovídáme na otázku, **za kolik byl majetek skutečně pořízen**.

Účetní ocenění má pouze **doplňkovou úlohu** a slouží jako výchozí informace pro oceňovatele, případně je součástí některých násobitelů v rámci tržního porovnání.

Má nízkou vypovídací hodnotu, jelikož účetní hodnota aktiv je značně vzdálená od „reálné“ ekonomické hodnoty k datu ocenění. Také zde nejsou zahrnuta aktiva, která sice nejsou uvedena v rozvaze, ale v současné době tvoří značnou část hodnoty podniku. Jsou to zejména nehmotná aktiva ve formě patentů, ochranných známek apod..

4.1.2 Likvidační hodnota

Všechny oceňovací metody, nákladové, tržní i výnosové, jsou založeny na jednom velmi podstatném předpokladu, a sice na předpokladu prosperujícího podniku – *going concern principu* spojeném s jeho neomezeným trváním. (Kislingerová, 2001, s. 143)

Likvidační hodnota je zjišťována za předpokladu, nelze-li očekávat, že společnost bude pokračovat ve své ekonomické činnosti, případně má omezenou životnost nebo je dlouhodobě ztrátová. Majetek podniku tak bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. (Mařík et al., 2007, s. 321-322; Petřík, 2009, s. 302)

Vzorec pro výpočet LH:

$$LH_p = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{LH_n}{(1+i)^n} \quad (3)$$

kde:

LH_n = likvidační hodnota v roce (na konci roku) n

CF_t = peněžní příjmy v roce t , tedy na konci ukončení ekonomicky efektivního období (roku) provozu

Tabulka 1: Schéma výpočtu likvidační hodnoty

Příjmy z prodeje majetku	- Výdaje	+/- Příjmy a výdaje z případně pokračujícího provozu	= Likvidační hodnota společnosti
Příjmy z postupně realizovaného odprodeje majetku přepočtené na současnou hodnotu	Umoření dluhů, úhrada nákladů na likvidaci	Standardní provozní výdaje (pokud pokračuje nějakou dobu činnost podniku)	

(Petřík, 2009)

Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku. Slouží jako metoda pro ocenění ztrátových podniků, také pro ocenění podniků s omezenou životností (ložiska nerostných surovin), a dále pro ocenění neprovozních aktiv a neprovozního majetku. Likvidační hodnota je východiskem rozhodnutí o likvidaci či restrukturalizaci. (Mařík et al., 2007, s. 323; Petřík, 2009, s. 423-424 ; Dědic, 2010)

4.1.3 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Jedná se o cenu, za kterou by bylo možno stejnou nebo srovnatelnou novou věc (podnik) pořídit v době ocenění. Tato metoda je obecně považována za ekonomicky nejvíce reálnou, jelikož systémově nejlépe zobrazuje dílčí i celkovou hodnotu majetku oceňovaného podniku. Rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. (Petřík, 2009, s. 431; Dědic, 2010)

Substituční hodnotu brutto získáme, pokud od aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku odečteme amortizaci. Představuje hodnotu znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme **substituční hodnotu netto**. Tato hodnota vyjadřuje ocenění vlastního kapitálu.

V případě, že se nám daří vyčíslit veškeré náklady na znovupořízení podniku včetně velmi těžce ocenitelných položek (zejména nehmotné povahy – patenty, know how, vztahy k odběratelům a dodavatelům), mluvíme o tzv. **úplné substanční hodnotě**. V praxi ovšem většinou převažuje použití **neúplné substanční hodnoty**, jelikož úplnou substanční hodnotu lze zjistit jen výjimečně.

Substanční hodnota na principu reprodukčních cen je doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Také se používá jako součást odhadu celkové hodnoty podniku při použití kombinované metody. Úplná SH netto tvoří horní mez ocenění podniku (nikdo není ochoten zaplatit za podnik více, než by stálo kompletní vybudování zcela shodného podniku). SH na principu reprodukčních cen je důležitá pro účetnictví kupce, který zaeviduje podnik ne v účetní hodnotě, ale v přeceněné SH. (Mařík et al., 2007, s. 324-327; Dědic, 2010)

4.2 Metody založené na analýze trhu

Jedná se zde o přístup a metody ocenění, které jsou systémově, tedy tržně nejčistší, a které jsou ve vyspělých ekonomikách s historickým a aktivním trhem obvykle přístupy primárními a metodami hlavními. Používají se zde totiž údaje získané přímo z aktivního a reálného trhu, případně se z tohoto trhu odvozují. (Petřík, 2009, s. 303)

Tyto metody jsou běžnému občanovi nejbližší, jelikož, má-li v úmyslu prodat běžně obchodovatelný statek (např. Automobil), lze velmi jednoduše zjistit, za kolik se daná věc obvykle prodává.

U podniků můžeme rozeznávat dvě základní situace:

1. přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu,

2. ocenění metodou tržního porovnání. (Mařík et al., 2007, s. 303)

4.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Používá se pro ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou běžně obchodovány.

cena obchodované akcie x počet akcií = tržní kapitalizace

Tato metoda vypadá na první pohled velmi věrohodně, systémově čistě i tržně, jelikož vstupní informace nám poskytuje samotný kapitálových trh, kde se aktivně s těmito cennými papíry obchoduje. Problém spočívá v tom, že lze získat informaci pouze o tom, jakou představu má trh v daném okamžiku o tržní ceně. (Petřík, 2009, s. 392)

Tržní kapitalizace bývá často ztotožňována s tržní hodnotou podniku, ale ve skutečnosti se obě veličiny zpravidla liší zejména:

- ♦ **v ceně akcie** – pro tržní hodnotu nelze automaticky vzít poslední tržní cenu a nebrat v úvahu její volatilitu. V praxi se z tohoto důvodu vychází z průměrné ceny za poslední období, kdy stanovení délky tohoto období je již věcí zkušenosti oceňovatele a charakteru trhu.
- ♦ **ve vztahu mezi mezní a průměrnou hodnotou** – aktuální tržní cena je obvykle výsledkem prodeje zlomku celkového počtu akcií. Nelze tedy jednoznačně předpokládat, že při prodeji sto procent akcií by cena byla v daný okamžik stejná. (Mařík et al., 2007, s. 303)

4.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Tyto metody ocenění se použijí pro akciové společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálových trzích, a dále pro ostatní společnosti pomocí srovnání podobných aktiv. Metodu lze uplatnit tehdy, pakliže existuje na trhu dostatek srovnatelných aktiv a rozdíly mezi nimi jsou velmi malé.

Rozlišujeme tři roviny uplatňování metody:

- ♦ metoda srovnatelných podniků,
- ♦ metoda srovnatelných transakcí,
- ♦ srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu. (Pavelková, 2010)

Metoda srovnatelných podniků

Srovnáváme oceňovaný podnik s podniky, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. Postup zahrnuje následující kroky:

Výběr srovnatelných podniků – soubor by mělo vytvářet minimálně 6 – 8 podniků, aby bylo možno činit určité statisticky průkazné závěry. Podniky by měly být srovnatelné z různých hledisek - odvětví a oboru podnikání, vyráběných produktů, velikosti (tržby, pracovníci, kapitál, atd.), právní formy, historie, struktury financování, základních technologiích, struktury dodavatelů a odběratelů, výkonnosti, perspektivy. (Kislingerová, 2001, s. 248; Mařík et al., 2007, s. 306)

Volba multiplikátoru (násobitelů)

Hodnota akcie je vyjádřena jako násobek zvolené vztahové veličiny (např. zisku). Násobitel je tedy poměr tržní ceny k nějaké vztahové veličině (ukazateli). (Mařík et al., 2007, s. 306)

$$\text{Násobitel} = \frac{(\text{Tržní cena})}{(\text{Vztahová veličina})} \quad (4)$$

Nejznámějším ukazatelem je P/E (Price/Earnings Ratio), což je poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii.

Equity value – hodnota vlastního kapitálu na akcii, proto používáme přímo tržní ceny akcií z kapitálového trhu. Pro zjištění hodnoty equity value použijeme násobitele výnosové na bázi CZ, CF nebo majetkové na bázi VK.

Enterprise value – tržní hodnota vlastního a cizího úročeného kapitálu připadajícího na jednu akcii. Pro zjištění hodnoty enterprise value užitíme násobitele výnosové na bázi EBIT, EBITDA, tržeb nebo majetkové na bázi VK+úročené cizí zdroje. (Mařík et al., 2007, s. 307; Pavelková, 2010)

Metoda srovnatelných transakcí

Postup je obdobný jako u předcházející metody, ale násobitele počítáme na základě ceny skutečně zaplacené za srovnatelné podniky, které byly prodány v poslední době. Výsledkem je potom přímo hodnota VK nebo investovaného kapitálu podle použitého násobitele. (Pavelková, 2010)

Závěr k metodám založeným na analýze trhu

Metody jsou - alespoň na první pohled – technicky velmi jednoduché, odbornost je zde spíše ve zkušenosti a intuici. Ve srovnání s výnosovými metodami se tržní analýza zdá být objektivnější. (Mařík et al., 2007, s. 318)

Promítají se zde všechny zvláštnosti, kterými se trh s podniky vyznačuje, jako je silná vazba ocenění k tržnímu prostředí. Nevýhodou je omezený rozsah srovnatelných případů, nedostatečný přehled o skutečném počtu případů, či neúplné informace o cenách zaplacených za jednotlivé podniky a jejich reálné výši, která může být modifikována např. způsoby placení. Také není zřejmé za co byla cena zaplacená, neboť cena srovnatelných podniků zahrnuje posouzení rizika, může zahrnovat i synergické efekty. (Mařík et al., 2007, s. 318-319; Pavelková, 2010)

4.3 Metody založená na analýze výnosů

Tyto metody vycházejí z poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, což mohou být výnosy (tržby, zisky), případně se může jednat o modifikace použitých výnosů.

Nejprve si stanovíme obecná kritéria pro konkrétní modifikaci použitých výnosů:

1. Kategorie hledané hodnoty

- ◆ **tržní hodnota** – klademe si otázku, jaké výnosy očekává trh, použitá diskontní míra pak vychází z výnosnosti požadované trhem,
- ◆ **investiční (subjektivní) hodnota** – zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt, diskontní mírou je požadovaná výnosnost konkrétního investora,
- ◆ **objektivizovaná hodnota** – výnosy očekávané s vysokou pravděpodobností, tj. pouze růstové příležitosti, které se k datu ocenění jeví jako nesporné a doložitelné,

2. Způsob kalkulace cen

- ◆ budoucí výnosy ve stálých cenách – diskontní míra očištěná o inflaci, tj. reálná,
- ◆ budoucí výnosy v běžných cenách – diskontní míra včetně inflace, tj. Nominální.

3. Způsob kalkulace daní

- ◆ nekalkulujeme s žádnými daněmi z příjmů,

- ◆ kalkulujeme se zdaněním na úrovni příjmů oceňovaného podniku (tržní ocenění),
- ◆ kalkulujeme jak zdanění na úrovni podniku, tak subjektu, pro který je ocenění určeno (investiční ocenění). (Mařík et al., 2007, s. 163-164; Pavelková, 2010)

4.3.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

V současné době patří modely diskontovaných peněžních toků DCF k modelům, které mají největší použití zejména v anglosaských zemích, kde mají největší tradici a pole využití. Je základní výnosovou metodou, kdy hodnota dnes se vždy rovná budoucímu peněžnímu toku diskontovanému alternativním nákladem. Problém je ovšem definovat, co se pod pojmem peněžní tok skrývá, odhadnout výši těchto toků v budoucnu a stanovit diskontní sazbu. (Kislingerová, 2001, s. 157; Pavelková a Knápková, 2007, s. 248; Petřík, 2009, s. 307)

Využití tohoto modelu je založeno na jednoduchých předpokladech:

- ◆ kapitálové trhy jsou efektivní,
- ◆ kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem,
- ◆ existuje pouze daň z příjmu,
- ◆ podnik, z pohledu going concern principu, musí trvale investovat do výše odpisů. (Kislingerová, 2001, s. 157)

Lze rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF:

metoda „entity“ - výchozím krokem je výpočet peněžních toků pro vlastníky podniku i věřitele. Jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku (hodnotu brutto), od ní pak odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a tak získáme hodnotu vlastního kapitálu (hodnota netto).

metoda „equity“ - vyjdeme z peněžních toků pro vlastníky podniku, které diskontujeme a tak získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu (hodnotu netto).

metoda „APV“ - hodnota podniku jako celku je součet hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Od hodnoty celkem se odečte cizí kapitál a získáme hodnotu netto. Tato metoda se příliš nepoužívá. (Mařík et al., 2007, s. 165; Pavelková, 2010)

Metoda DCF entity

Pro potřeby ocenění podniku pomocí metody DCF entity je velmi důležité v první řadě zaměřit se na investovaný kapitál a dále na rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.

Výchozím krokem pro výpočet investovaného kapitálu je rozvaha, v rozvaze je kapitál podniku uveden na straně pasiv a zahrnuje následující položky: vlastní kapitál, cizí úročený kapitál, rezervy, závazky a časové rozlišení.

Určit náklady na cizí úročený kapitál není problém, obvykle jsou jimi úroky požadované věřiteli. Obtížnější je poté určit náklady na vlastní kapitál, které jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů odvozeného z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Náklady na VK lze zjistit pomocí metody CAPM, bezrizikové míry + rizikové prémie, koeficientu beta aj. Problém nám budou působit závazky, které mají většinou podobu obchodního úvěru. Proto používáme náhradní způsob a pracujeme s pracovním kapitálem. (Mařík et al., 2007, s. 166; Pavelková a Knápková, 2005, s. 58)

Následující obrázek zachycuje výsledné pojetí investovaného kapitálu pro ocenění metodou DCF.

Dlouhodobá aktiva	Zpoplatněný kapitál	} Investovaný kapitál
Pracovní kapitál (upravený)	(vlastní kapitál + úročený cizí kapitál)	

Obr. 2: Investovaný kapitál a jeho složení

(Mařík et al., 2007)

Pracovní kapitál v běžném pojetí chápeme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry. Upravený pracovní kapitál nepracuje s veškerými krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry, ale pouze s dluhy, u kterých se velmi obtížně zjišťovaly náklady. (Mařík et al., 2007, s. 166-167)

V dalším kroku je potřeba **rozdělit aktiva na provozně nutná a provozně nenutná**. Získáme tak dvě úrovně investovaného kapitálu

- a) provozně nutný investovaný kapitál
 - ◆ provozně nutná dlouhodobá aktiva,

- ◆ provozně nutný upravený pracovní kapitál (provozně nutná OA + časové rozlišení aktivní provozně nutné – neúročené závazky včetně časového rozlišení pasivního).
- b) celkový investovaný kapitál = provozně nutný investovaný kapitál + neprovozní aktiva. (Mařík et al., 2007, s.169)

Peněžní toky pro metodu DCF entity

Tabulka 2: Peněžní toky pro metodu DCF entity

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
2.	- Upravená daň z příjmů (= KPVH _D x daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCF)

(Mařík et al., 2007)

Použití standardní dvoufázové metody

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T+1}}{i_k \cdot (1+i_k)^T} \quad (5)$$

kde:

H_b = hodnota podniku celkem (brutto)

FCF_t = volné cash flow v jednotlivých letech

i_k = diskontní sazba (kalkulovaná úroková míra)

T = délka první fáze v letech

Fáze prognózy

V období první fáze je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Firma by měla v této fázi dosáhnout stability svých obchodů, rozsah první fáze by měl být 5-7 let. Druhá fáze pak představuje pokračující hodnotu podniku do nekonečna. Tvoří vysoký podíl na celkové hodnotě (při první 5-ti leté fázi až 80 %). (Mařík et al., 2007, s. 179; Pavelková, 2010)

Techniky výpočtu pokračující hodnoty

Gordonův vzorec – pokračující hodnota s DCF

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} \quad (6)$$

Pokračující hodnotu lze vypočítat i jinými metoda, které nejsou založeny na výnosových metodách. Může to být např. likvidační hodnota, substanční hodnota, účetní hodnota a metody založené na různých multiplifikátorech. (Mařík et al., 2007, s. 199; Pavelková, 2010)

Třífázová metoda

Použije se u ocenění podniku, kde je účelné rozdělit vývoj na tři fáze:

- ◆ fázi rychlého růstu – sestavujeme kompletní finanční plány,
- ◆ fázi přechodnou (růst se zpomaluje) – FCF odhadujeme pomocí ročního tempa růstu,
- ◆ období stability – počítáme jako perpetuitu. (Pavelková, 2010)

$$H_b = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T2+1}}{i_k \cdot (1+i_k)^{T2}} \quad (7)$$

kde:

T1 = počet let rychlého růstu,

T2 = součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu

Zjištění výsledné hodnoty podniku

*Tabulka 3: Výpočet výsledné hodnoty podniku
metodou DCF entity*

Hodnota brutto („provozní“) DCF entity
- hodnota úročeného cizího kapitálu
Hodnota vlastního kapitálu („provozní“)
+ hodnota aktiv provozně nenutných (v tržních hodnotách)
= Výsledná hodnota vlastního kapitálu

(Mařík et al., 2007)

Metoda DCF equity

Podobně postupujeme i u metody DCF equity.

Peněžní toky pro metodu DCF equity

Tabulka 4: Peněžní toky pro metodu DCF equity

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních (KPVH)
2.	+ Odpisy
3.	+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
4.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
5.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného
6.	= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)
7.	- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok x (1 - daňová sazba)
8.	- Splátky úročeného cizího kapitálu
9.	+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
10.	= FCFE

(Mařík et al., 2007)

Diskontní míra pro metodu DCF

DCF entity (vycházíme z peněžních toků pro vlastníky i věřitele) – diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC)

DCF equity (vycházíme z peněžních toků pouze pro vlastníky) – diskontní míra na úrovni nákladu na VK (nižší než WACC) (Mařík et al., 2007, s. 206; Pavelková, 2010)

4.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (kapitalizovaného zisku)

Model kapitalizace zisku představuje nejjednodušší a základní model, prostřednictvím kterého lze stanovit hodnotu podniku. Tato metoda byla vypracována a je používána zejména v německy mluvících zemích. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je metodu „netto“ (nebo „equity“), tj. výnosovou hodnotu počítáme z výnosů pouze pro vlastníky (držitele) vlastního kapitálu a výsledkem je tedy také přímo hodnota vlastního kapitálu. (Kislingrová, 2001, s. 153; Mařík et al., 2007, s. 257)

Zásady pro oceňování metodou kapitalizovaných čistých výnosů

1. **Pro ocenění je určující jeho účel** – dle toho, jaká hodnota má být hledána, bude odhadce vystupovat i v různých funkcích (např. poradce, rozhodce atd.).
2. **Podnik je třeba oceňovat jako hospodářskou jednotku** – do ocenění zohlednit i vztahy s dodavateli, odběrateli, okolím.
3. **Princip rozhodného dne** – hodnota podniku je vždy vztažena k určenému časovému okamžiku.
4. **Ocenění provozně nutného majetku** - jelikož německé standardy zatím žádnou tržní hodnotu neznají, je důraz kladen zejména na objektivizovanou hodnotu, kterou se budeme zabývat dále.
5. **Oddělené ocenění neprovozního majetku** – některé podniky mohou mít i více hlavních činností a tvoří tzv. strategické podnikatelské jednotky. Zde je nutné ocenit každou jednotku zvlášť.
6. **Zásada transparentnosti posudku** – posudek musí být stručný, srozumitelný, jasný. Osoba, která posudek čte, musí pochopit postupy, jak oceňovatel došel k výsledku. (Mařík et al., 2007, s. 259-263 ; Pavelková, 2010)

Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů

1. **Analýza a úprava dosavadních výsledků podniku** – upravit účetní výsledek hospodaření tak, aby se co nejvíce přibližoval realitě. Pro upravené VH vypočítáme upravené daně, časovou řadu VH přepočítáme na cenovou úroveň roku, ke kterému se vztahuje ocenění.
2. **Prognóza budoucích čistých výnosů** – podobně jako u metody DCF sestavíme finanční plán. Zde se soustředíme zejména na plánování odpisů a plánování potřeby finančních zdrojů.

Odpisy musíme rozdělit podle toho, jak jsou rozčleněny v investičním plánu.

- ◆ pro 1. fázi – detailní plánování odpisů,
- ◆ pro 2. fázi – vycházet z potřeby reinvestic pro udržení majetkové podstaty, na úrovni věčné renty (tj. perpetuity).

Plánované potřeby finančních zdrojů vychází z těchto předpokladů:

- ◆ investice je třeba členit minimálně na investice obnovovací a rozšiřovací,

- ◆ plné rozdělení zisku a použití odpisů v první řadě na financování investic,
- ◆ případný nedostatek finančních prostředků bude kryt přijetím úvěru, případný přebytek bude představovat snížení úvěrové zátěže. (Mařík et al., 2007, s.263-266; Pavelková, 2010)

Postup propočtu finanční potřeby:

- ◆ sečteme všechny potřebné výdaje, které nejsou současně náklady a nepromítají se do snížení výsledku hospodaření (investice, čerpání rezerv),
- ◆ sečteme všechny náklady snižující výsledek hospodaření, které ale nejsou výdaji (odpisy, rezervy),
- ◆ zjistíme rozdíl mezi finančními potřebami a zdroji krytí - promítne se do výše úvěru,
- ◆ dopočítáme úroky. $\text{Úroky} = \text{úroková míra bank} \times \text{výše úvěru na začátku roku}$. Úroky se pak promítnou do prognózy budoucích výsledků hospodaření. (Mařík et al., 2007, s. 266-267; Pavelková, 2010)

3. Odhad kalkulované úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra u této metody představuje v principu náklady vlastního kapitálu.

Pro objektivizovanou hodnotu musí vycházet z výnosnosti alternativních investic, která zahrnuje základní úrokovou míru a prémii za riziko.

- ◆ **bezriziková (základní) úroková míra** – dle odborné veřejnosti by měla odpovídat desetiletým státním dluhopisům,
- ◆ **riziková přírážka** – zahrnuje obchodní riziko i riziko kapitálové struktury.

Pro subjektivní ocenění se zaměřuje na individuální potřeby konkrétního investora. (Mařík et al., 2007, s. 268-270; Pavelková, 2010)

4. Vlastní výpočet výnosové hodnoty analytickou metodou

Pro výpočet analytickou metodou musíme mít k dispozici řadu budoucích odnímatelných čistých výnosů a předpokládat trvalou existenci podniku. Pro dvoufázovou metodu použijeme následující vzorec:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (8)$$

kde:

H_n = hodnota netto, tj. hodnota VK

$\check{C}V$ = odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy

i_k = kalkulovaná úroková míra (pokud CV ve stálých cenách, je nutné očistit o inflaci)

$T\check{C}V$ = trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve 2.fázi

T = délka první fáze v letech

Obdobně jako u metody DCF lze užít i třífázovou metodu.

5. Vlastní výpočet výnosové hodnoty paušální metodou

Paušální metoda se používá při oceňování podniků, kde je obtížné „předpovědět“ budoucnost.

Postup výpočtu

1. Analyzujeme a upravíme minulé výsledky hospodaření – stejný způsob jako u analytické metody.
2. Z časové řady upravených minulých výsledků hospodaření vypočítáme trvalý čistý výnos k rozdělení, a to jako vážený průměr těchto minulých upravených čistých výnosů.

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \cdot \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (9)$$

kde:

$\check{C}V_t$ = minulé upravené čisté výnosy

q_t = váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K = počet minulých let zahrnutých do výpočtu

3. Zpracujeme výhled podniku do budoucnosti, zda bude trvale schopen dosahovat alespoň stejný trvalý čistý výnos k rozdělení jako za minulé období.

4. Určíme kalkulovanou úrokovou míru, kterou očistíme o inflaci, protože metoda počítá se stálými cenami.
5. Vypočítáme výnosovou hodnotu podniku.

$$H_n = \frac{TČV}{i_k} \quad (10)$$

kde:

TČV = trvale odnímatelný čistý výnos,

i_k = kalkulovaná úroková míra.

4.3.3 Metoda založená na koncepci EVA

Je to poměrně nový model, který je na rozdíl od předcházejících modelů, založen na ukazateli, který se nazývá EVA. Ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Oceňování podniku pomocí ukazatele EVA je významné zejména proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku. Ukazatel EVA lze využít jako nástroj finanční analýzy, nástroj řízení podniku a motivování pracovníků. V neposlední řadě se využívá jako nástroj ocenění podniku. (Mařík a Maříková, 2005, s. 13-14; Pavelková a Knápková, 2007, s. 71)

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC.C \quad (11)$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál

Oceňovací model vycházející z EVA předpokládá, že tržní hodnota podniku se skládá z investovaného kapitálu a současné hodnoty budoucích EVA.

Také při použití metody EVA pro ocenění lze hovořit o použití tří základních metod – ocenění pomocí EVA entity, equity a APV. V praxi se nejčastěji používá metoda entity, jejíž schéma je uvedeno níže.

Tabulka 5: Schéma metody EVA entity

Tržní hodnota operačních (tj. provozně potřebných) aktiv
+ Tržní hodnota neoperačních aktiv
- Tržní hodnota závazků
= Tržní hodnota vlastního kapitálu

(Mařík et al., 2007)

V prvním kroku tedy vypočítáme hodnotu aktiv, tj. hodnotu pro vlastníky i věřitele, a teprve pak odečtením cizího kapitálu získáme ocenění podniku pouze pro vlastníky. (Mařík et al., 2007, s. 295)

Hodnota operačních aktiv je při této metodě oceňování dána součtem:

Tabulka 6: Hodnota operačních aktiv u metody EVA entity

Čistá operační aktiva (NOA)
+ Tržní přidaná hodnota (MVA)
= Tržní hodnota operačních aktiv

(Mařík et al., 2007)

MVA je pak současná hodnota budoucích EVA. MVA je jakýsi provozní goodwill. Vztah mezi MVA a EVA vyjadřuje tento výrok: EVA měří úspěch společnosti během minulého roku; MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti. (Mařík et al., 2007, s. 295-296; Mařík a Maříková, 2005, s. 68)

MVA můžeme počítat dvěma způsoby:

1. **Ex post** jako diferenci mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA). Tržní hodnot VK pro tyto účely je součin počtu akcií a jejich aktuální tržní ceny.
2. **Ex ante** jako současnou hodnotu budoucích operačních nadzisků (EVA). (Mařík a Maříková, 2005, s. 68)

Základní vzorec pro oceňování metodou EVA

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (12)$$

kde:

H_n = hodnota netto, tj. hodnota vlastního kapitálu podniku

EVA_t = EVA v roce t počítaná metodou entity

NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění

T = počet let explicitně plánovaných EVA

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

D_0 = hodnota úročeného cizího kapitálu k datu ocenění

A_0 = ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

Vztah ocenění metodou EVA a DCF

Řešíme otázku, jaký je vztah mezi oceněním podniku na bázi peněžních toků a na bázi účetního výsledku hospodaření. Pro obě metody má význam provozní činnost podniku, která je rozhodujícím zdrojem jejich hodnoty.

Obě metody dávají stejný výsledek, pokud:

- ◆ v obou metodách jsou stejně použity a vyčísleny průměrné vážené náklady na kapitál,
- ◆ je použit stejný zisk, tj. výpočet volných peněžních toků u metody DCF nevychází z účetního provozního zisku, ale odpovídá veličině NOPAT z metody EVA,
- ◆ pokud investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA. (Mařík a Maříková, 2005, s 75-79; Pavelková, 2010)

4.4 Souhrnné ocenění

1. Oceňovatel by měl použít nejméně **dvě metody ocenění**.
2. Konečný výsledek ocenění lze mechanicky vypočítat průměrem výsledků jednotlivých metod pouze v případě, že použijeme obdobné metody (např. výnosové) a výsledky se od sebe příliš neliší.
3. Pro odvození výsledné hodnoty je proto spíše potřeba zvážit povahu jednotlivých metod, situaci oceňovatele, kvalitu vstupních dat a dle toho přiřadit každé použité metodě odpovídající váhu. (Mařík et al., 2007, s. 424)

Účetní hodnota má pro ocenění pouze pomocný význam.

Likvidační hodnota a substanční hodnota (neúplná) mají hlavním význam pro posouzení výnosové hodnoty a celkového stavu podniku.

Likvidační hodnota je základem pro výsledné ocenění u podniků vhodných k likvidaci. U ostatních podniků tvoří dolní mez intervalu ocenění.

Substanční hodnota může být samostatným oceněním podniku pro konkrétního strategického partnera s konkrétním záměrem a schopností investovat, který předpokládá zásadní změnu podnikatelské činnosti podniku. Výsledkem takového ocenění může být pouze investiční hodnota, nikoli tržní, pro daného partnera.

Úplná substanční hodnota by mohla tvořit horní mez intervalu ocenění, ale většinou ji nejsme schopni určit.

Metoda DCF, případně EVA budou hlavním východiskem ocenění prosperujících podniků.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je vhodná tam, kde nejsme schopni dlouhodobě plánovat peněžní toky, zejména investiční výdaje.

Paušální metodu lze použít tam, kde je velmi obtížné odhadnout budoucí vývoj, ale přitom lze předpokládat, že podnik bude dosahovat alespoň dosavadních výnosů.

Metody tržního porovnání by měly být základní pro stanovení tržní hodnoty. V Evropě se většinou považují za metody doplňkové, jejich význam v rámci celkového ocenění bude záviset na množství a spolehlivosti vstupních dat. (Mařík et al., 2007, s. 424-425)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O.

5.1 Historie společnosti

Společnost RESTA s.r.o. Přerov byla založena v lednu 1991 a jako jedna z prvních firem v České republice se začala zabývat problematikou recyklace stavebních odpadů. V současnosti je největším českým výrobcem mobilních drticích a třídících zařízení a jedním z největších provozovatelů této techniky v České republice. (RESTA, © 1991-2012)

Společnost založili tři společníci, kamarádi, kteří v počátku neměli výrobu vlastních zařízení v plánu. Hlavním impulsem k této činnosti bylo zjištění, že si nemohou dovolit zakoupit zařízení z Rakouska, které bylo finančně velmi náročné.

Od roku 1992 firma vyvinula řadu zařízení na drcení a třídění stavebních odpadů i přírodních materiálů. Zařízení jsou k dispozici v různých provedeních, v celé řadě velikostí a výkonů. Díky tomu může nabídnout optimální řešení problému recyklace, případně i využití stavebních odpadů. Zařízení jsou dodávána nejen velkým stavebním firmám a provozovatelům recyklačních závodů, ale i drobným podnikatelům. Stroje jsou dodávány nejen do České republiky, ale i do zahraničí, např. na Slovensko, významným odbytištěm jsou také země bývalého Sovětského svazu. Při vývoji nových zařízení společnost využívá vlastních bohatých provozních zkušeností.

Další aktivitou je provoz recyklačního závodu v Olomouci – Holici (lokalita Nový Dvůr) na zpracování stavebních odpadů, kde tyto stavební odpady přijímá od jejich původců k recyklaci. Po vyčistění, podrcení a vytřídění nabízí recykláty k novému využití ve stavebnictví.

Další činností této společnosti je také stavební činnost, při které využívá nejen služeb recyklačních závodů, ale také recykláty jako plnohodnotnou náhradu za přírodní materiály. (RESTA, © 1991-2012)

5.2 Předmět podnikání

Předmětem podnikání společnosti RESTA s.r.o. jsou dle zápisu v obchodním rejstříku tyto činnosti:

- podnikání v oblasti nakládání s odpady,
- stavba strojů s mechanickým pohonem,

- projekční práce v oblasti strojírenství,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- provádění staveb včetně jejich změn, údržovacích prací na nich a jejich odstraňování.

Společnost je členěna na několik středisek (od výrobních až po správní), které se zabývají různými činnostmi.

Středisko 10 – konstrukce a výroba recyklačních zařízení, které se zabývá vývojem, plánováním a výrobou mobilních a semimobilních drticích a třídících zařízení, dávkovacích zařízení, násypek, podavačů a dalších doplňků drticích a třídících linek.



Obr. 3: Mobilní třídící jednotka RESTA TH2 1600x4000/2 na pásovém podvozku

(RESTA, © 1991-2012)

Středisko 20 - stavební výroba, jejíž činnosti jsou následující: plánování a provozování stavební činnosti, která zahrnuje výstavbu rodinných domů, rekonstrukci objektů, výstavbu cyklostezek, parkovišť, odstavných ploch ze zámkové dlažby, stavby kanalizací, vodovodů a komunikací, stavby průmyslového charakteru a stavby občanské vybavenosti a nakonec demolici objektů.

Středisko 30 – středisko recyklace. Toto středisko zabezpečuje plánování, provoz a údržbu vlastních recyklačních zařízení a strojní mechanizace (nakladače, bagry). Zastřešuje také činnost tahače Volvo a užitkového vozu Nissan. Recyklační práce jsou prováděny po celém území České republiky, ale i v zahraničí, zejména na Slovensku.

Středisko 40 - recyklační závod v Olomouci – Novém Dvoře. Zde jsou přijímány stavební odpady od jejich původců k recyklaci. Po vyčištění, podrcení a vytřídění jsou

recykláty nabízeny k novému využití ve stavebnictví. Za stavební odpad je považován cihelný, asfaltový a betonový odpad, dále zemina a kamenivo.

Středisko 60 - středisko dopravy, plánuje provoz a údržbu vozového parku, který zahrnuje nákladní automobil značky MAN s hydraulickou rukou, kolový nakladač UNC 061, tři užitkové vozy Ford Transit, užitkový vůz Dacia a několik osobních vozidel.

Středisko 70 - zásobování. Zajišťuje dodávky a skladování materiálu zejména pro středisko 10, dle potřeby i pro ostatní střediska.

Středisko 80 - obchodní činnost, se zaměřuje především na uzavírání zakázek na výrobu recyklačních zařízení, dále se věnuje propagaci a reklamě.

Středisko 90 - správní a ekonomický úsek (Dvořáková, 2008)

5.3 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků uveden v Tabulce 7.

Tabulka 7: Vývoj počtu zaměstnanců

Rok	Řídicí pracovníci (ŘP)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr
2006	10	98	109	8,8
2007	11	98	109	8,91
2008	11	101	112	9,18
2009	11	89	100	8,09
2010	11	89	100	8,09
2011	11	97	108	8,82

(vlastní zpracování)

Na vývoj počtu pracovníků společnosti RESTA s.r.o. se „podepsala“, tak jako i jinde, celosvětová hospodářská krize. To se projevilo v roce 2009, kdy oproti předchozímu roku 2008 klesl počet zaměstnanců o 12, na celkových 100 zaměstnanců. Propuštění byli většinou pracovníci, kteří měli pracovní smlouvu na dobu určitou, která jim nebyla dále prodloužena. V roce 2011 bylo přijato 8 nových zaměstnanců zejména na pozice dělníků ve strojní výrobě.

5.4 SWOT analýza

Tabulka 8: SWOT analýza

<i>Silné stránky</i>	<i>Slabé stránky</i>
<ul style="list-style-type: none"> • výhodná demografická poloha, železniční uzel • stálí zákazníci v ČR i v zahraničí • česká značka • vlastní technické postupy a plány konstrukce • kvalifikovaná pracovní síla – dělnické profese, strojní inženýři a vývoj • atesty, certifikáty jakosti ISO 9001:2001 i ISO 14001:2001 • vlastní výrobní prostory po celkové rekonstrukci • CNC stroje • zakládající člen Asociace pro rozvoj recyklace stavebních materiálů v ČR (dále jen ARSM) – od r. 1995 • od r. 2000 člen Hospodářské komory ČR 	<ul style="list-style-type: none"> • vysoké procento reklamací • krátké dodací termíny na úkor přetěžování zaměstnanců dlouhými směnami • pokles tržeb z recyklace a stavební činnosti v zimních měsících • pokles tržeb v důsledku ekonomické hospodářské krize
<i>Příležitosti</i>	<i>Hrozby</i>
<ul style="list-style-type: none"> • vstup na nové trhy – Polsko, pobaltské země • možnost rozšíření sortimentu výrobků • možnost získání dotace z fondů EU • zvýšení produktivity práce • rozvoj lidských zdrojů 	<ul style="list-style-type: none"> • vstup podobného výrobku konkurenční firmy • vstup nové firmy na trh • ztráta dobré pověsti způsobená vzrůstajícím procentem reklamací • nesolventnost odběratelů • ekonomická omezení – daně, poplatky • cla a limity při vývozu do třetích zemí • narůstající konkurence v oblasti recyklace stavebních materiálů

(vlastní zpracování)

6 ANALÝZA VNĚJŠÍHO A VNITŘÍHO PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

Prostředí podniku existuje ve dvou úrovních: jako makroprostředí a mikroprostředí.

6.1 Analýza makroprostředí

Makroprostředí tvoří širší okolí podniku a do značné míry ovlivňuje jeho činnost. Na makroprostředí podniku má vliv řada činitelů z ekonomické, politické i legislativní oblasti. Dalšími faktory působícími na chod podniku jsou faktory demografické a sociální. Podnik by měl znát všechny faktory působící na činnost podniku. (Horáková, 2003, s. 41)

Tabulka 9: Faktory působící na chod společnosti RESTA s.r.o.

Politické a legislativní prostředí	Ekonomické prostředí
<ul style="list-style-type: none"> • Zákon č. 235/2004 Sb. o DHP • Zákon č. 513/1991Sb. Obchodní zákoník • Zákon o odpadech č. 185/2001 Sb. • Zákon č. 183/2006 Sb. Stavební zákon • Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví • Politická situace 	<ul style="list-style-type: none"> • Vývoj HDP • Spotřebitelské ceny • Směnný kurz • Nezaměstnanost • Vývoj mezd
Sociální prostředí	Technické a technologické prostředí
<ul style="list-style-type: none"> • Kvalifikační struktura populace • Životní styl a životní úroveň 	<ul style="list-style-type: none"> • Nové technologie • Podpora z fondů EU

(vlastní zpracování)

6.1.1 Politické a legislativní prostředí

Základní legislativní předpisy jsou prakticky stejné pro všechny podnikatelské subjekty. Stěžejním zákonem, kterým se podnik řídí, je **obchodní zákoník** (zákon č. 513/1991 Sb.), který byl novelizován zákonem č. 351/2011 Sb. s účinností od 1.1.2012. Tato novela přinesla např. nové požadavky na sídlo podnikatele a novinky týkající se obchodního rejstříku. Dalším důležitým zákonem je **zákon o účetnictví** č. 563/1991 Sb. a také zákon č. 235/2004 Sb. **o dani z přidané hodnoty**. V letoším roce je základní sazba DPH ve výši 20 % a snížená sazba DPH ve výši 14 %. Od 1.1.2012 došlo k podstatné změně v oblasti uplatňování sazeb DPH ve stavebnictví, jelikož u některých činností je uplatňován institut přenesení daňové povinnosti. V roce 2013 by měla být jednotná sazba DPH ve výši 17,5 %. (Ministerstvo financí ČR, ©2005)

Nyní se ekonomičtí ministři shodli, v rámci nově navrhovaných změn v daních i důchodech, na růstu daně z přidané hodnoty o procento v obou sazbách, tedy na 15 a 21 procent. (Břešťan, 2012, s. 15)

Vzhledem k povaze své činnosti se společnost RESTA s.r.o. řídí také zákonem o odpadech č. 185/2001 Sb. a stavebním zákonem č. 183/2006 Sb..

Legislativní prostředí je poměrně stabilní, zejména v oblasti daně z přidané hodnoty se přibližujeme zákonům platným v EU, které vycházejí ze šesté směrnice. Již byla také schválena poměrně rozsáhlá novela občanského zákoníku, která začne platit od roku 2014. Rovněž byla schválena důchodová reforma, novela zákoníku práce a řada dalších změn je plánovaná také pro zdravotnictví a sociální oblast.

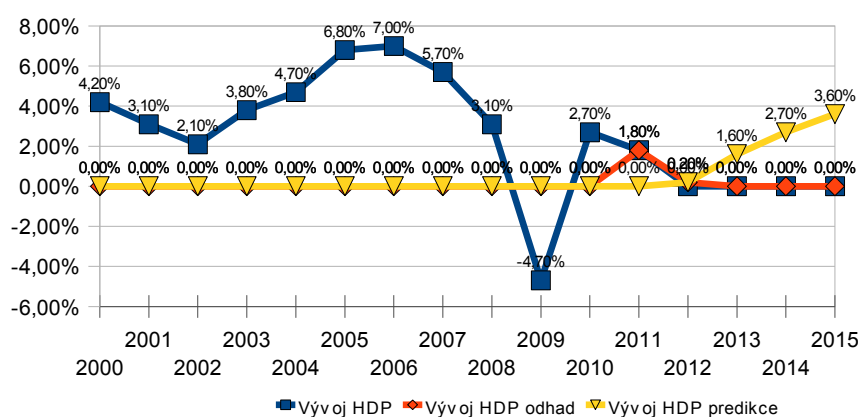
Politické prostředí se ovšem jako příliš stabilní nejeví, o čemž značí nedávná mimořádná schůze poslanecké sněmovny, kde byl projednáván návrh na vyhlášení nedůvěry Nečasově vládě, což nakonec neprošlo.

6.1.2 Ekonomické prostředí

Nepříznivý vliv hospodářské krize pocítily zejména společnosti, které se zabývají stavebnictvím, a obory, které jsou na stavebnictví závislé.

Vývoj HDP

Níže uvedený graf č. 1 zobrazuje vývoj HDP v procentuálních meziročních změnách ve stálých cenách. Lze říci, že do roku 2006 ekonomická výkonnost rostla.



Graf 1: Vývoj HDP v procentech ve stálých cenách (Český statistický úřad, © 2012; Ministerstvo financí ČR, ©2005)

(vlastní zpracování)

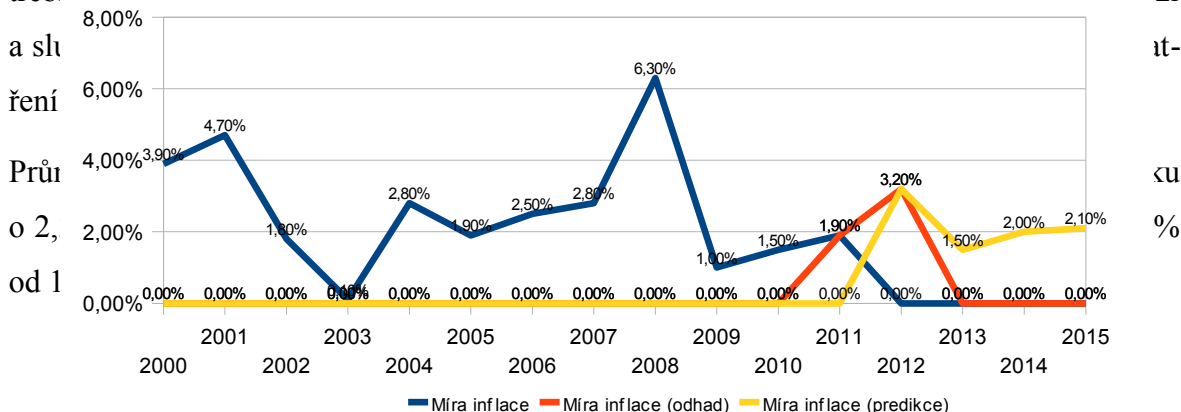
Ovšem v roce 2008 se projevila hospodářská krize na poklesu tempa ekonomického růstu, který se v roce 2009 dostal do záporných hodnot. Ministerstvo financí ve své predikci z ledna 2012 odhaduje, že se za celý rok 2011 ekonomický růst zpomalil na 1,8 %.

Pro rok 2012 lednová predikce MF očekává, že ekonomický růst bude i nadále stagnovat – měl by být vykázán růst cca 0,2 %. (Ministerstvo financí ČR, ©2005)

Spotřebitelské ceny

Průměrná míra inflace v roce 2011 dosáhla 1,9 %. Meziroční růst spotřebitelských cen se v průběhu prvních třech čtvrtletí roku 2011 držel v poměrně úzkém rozpětí od 1,6 % (v dubnu) do 2,0 % (v květnu), ve 4. čtvrtletí zrychlil a v prosinci 2011 činil 2,4 % při příspěvku administrativních opatření 1,2 p.b. Z hlediska oddílu spotřebního koše k prosincovému meziročnímu růstu cen nejvíce přispěly oddíly bydlení a potravin a nealkoholické nápoje.

V roce 2012 bude inflace přibližně ze tří čtvrtin dána administrativními opatřeními, které se skládají z dopadů nepřímých daní (zvýšení snížené sazby DPH na 14 %; zvýšení spotřeb



Graf 2: Vývoj míry inflace (Český statistický úřad, © 2012; Ministerstvo financí ČR, © 2005)

(vlastní zpracování)

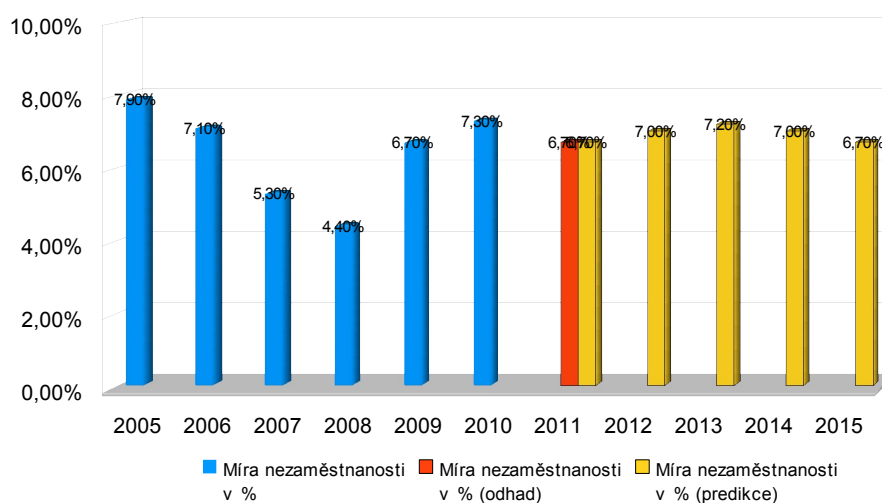
Směnný kurz

Zejména na zahraniční obchod má podstatný vliv vývoj české koruny vůči ostatním měnám. Pro naši společnost je důležitý zejména vývoj kurzu eura, kdy česká koruna v průběhu 4.čtvrtletí poměrně razantně oslabila z 24,56 CZK/EUR v září na průměrnou prosincovou hodnotu 25,51 CZK/EUR. Bohužel oslabuje i nadále, jelikož v únoru 2012 byla průměrná hodnota 25,041 CZK/EUR.

Vzhledem k tomu, že se evropská dluhová krize postupně stává chronickým jevem předpokládá predikce MF, že by měl průměrný kurz v roce 2012 dosáhnout 25,6 CZK/EUR. V dalším období by měla pokračovat mírná apreciacie o cca 1,3 % ročně, ale v případě zdramatizování situace v problémových zemích EU (jako je Řecko, Itálie, Španělsko atd.) by došlo k výrazným pohybům kurzu oběma směry. (Ministerstvo financí ČR, ©2005)

Vývoj nezaměstnanosti

Jak je vidět na grafu č. 3, v České republice se míra nezaměstnanosti v letech 2005 – 2008 postupně snižovala. Tuto klesající tendenci zastavila až hospodářská krize, která se naplno projevila v roce 2008, kdy některé podniky zkrachovaly a značná část musela omezit výrobu a v důsledku toho propustit část svých zaměstnanců. Dle predikce MF se míra nezaměstnanosti v následujících dvou letech mírně zvýší, a to na 7,0 % v roce 2012 a 7,2 % v roce 2013. (Ministerstvo financí ČR, ©2005)



Graf 3: Vývoj míry nezaměstnanosti (Ministerstvo financí ČR, ©2005)

(vlastní zpracování)

Vývoj mezd

V letech 2000 - 2008 vzrostla meziročně nominální mzda v průměru kolem 8 p.b., reálná mzda v průměru o 3,5 p.b.. Tento stabilní vývoj se zastavil v letech 2008 - 2009, kdy se projevil vliv světové ekonomické krize, a proto se tento příznivý vývoj značně zpomalil.

V roce 2011 vzrostla nominální mzda meziročně o 2,2 p.b., ovšem reálná mzda pouze o 0,3 p.b., nominální mzda tak činila 24 319 Kč. Vzhledem k pesimistickému očekávání ekonomického vývoje predikce MF nepředpokládá další vyšší růst mezd v podnikatelské sféře. Na základě signálů z podnikové sféry a známých záměrů a rozhodnutí o platech ve veřejném sektoru očekává MF umírnění nárůstu průměrných nominálních mezd. V roce 2012 tak předpokládá růst pouze o 2,0 %, což při předpokládané míře inflace 3,2 % bude znamenat reálný pokles průměrné mzdy o 1,1 %. (Český statistický úřad, ©2012; Ministerstvo financí ČR, ©2005)

6.1.3 Technické a technologické prostředí

Společnost RESTA s.r.o. využívá ke své výrobní činnosti řadu moderních zařízení, která jsou na vysoké technické i technologické úrovni. Jedná se zejména o moderní CNC stroje, které jsou velmi přesné.

Disponuje moderními „kreslicími“ programy, uživatelsky velmi příjemným účetním i informačním softwarem.

Jelikož je Česká republika součástí Evropské unie, byla společnosti RESTA s.r.o. poskytnuta dotace z fondů EU na obnovu a rekonstrukci administrativní budovy. Dále jí byla také poskytnuta dotace na vybudování kompostárny na biologický odpad (dřeviny, rostliny) na recyklačním závodě v Olomouci. Projekt kompostárny je již v plném proudu, dotace na tuto akci již byla čerpána. Projekt obnovy a rekonstrukce administrativní budovy byl zahájen na podzim roku 2011 a měl by být dokončen v květnu letošního roku, tj. v roce 2012.

6.1.4 Sociální prostředí

Dle Českého statistického úřadu žilo k 31.12.2011 v České republice 10 504 203 obyvatel. (Český statistický úřad, © 2012)

Česká populace dosáhla z hlediska věkové struktury maximálního počtu obyvatel v produktivním věku (15-64 let) v roce 2009 a od té doby dochází k poměrně razantnímu poklesu. Z ekonomického pohledu má však populace stále velmi příznivé věkové složení,

zejména v porovnání se zeměmi západní Evropy. (Ministerstvo financí ČR, ©2005)

Prodlužuje se také střední délka života, věk dožití u mužů je 74 let, u žen je to 80 let. Průměrný věk žen byl ke konci roku 2010 42,3 let, u mužů 39,3 let. Projevuje se také postupný proces stárnutí obyvatelstva. V budoucnu počet i podíl seniorů v populaci dále poroste. (Český statistický úřad, © 2012; Ministerstvo financí ČR, ©2005)

V současné době se mladí lidé snaží o dosažení co nejvyššího stupně vzdělání, roste tedy podíl středoškoláků s maturitou (34,2 %) a vysokoškolsky vzdělaných lidí (13,7 %). Naopak klesá zájem o učňovské obory, kdy na trhu práce je nedostatek kvalifikovaných dělnických profesí, což činí problémy zejména výrobním podnikům.

6.2 Analýza mikroprostředí

6.2.1 Potencionální konkurenti

Vstup do odvětví není příliš jednoduchý, jelikož daný typ výroby vyžaduje vysoký podíl vstupního kapitálu – potřebuje dostatečně velké výrobní prostory, vyspělé automatické CNC stroje (soustruhy, obráběcí a pálicí stroje) a tryskačí stroje. Důležitým výrobním faktorem je také kvalifikovaná pracovní síla, a to nejen na úrovni dělnických profesí (strojní zámečníci, obráběči, svářeči, elektrikáři a jiné), ale potřebuje i vysokoškolsky vzdělané osoby, které pracují ve vývoji a v konstrukci, kteří připravují technické výkresy pro samotnou výrobu.

6.2.2 Dodavatelé

Společnost RESTA s.r.o. využívá zejména tuzemské firmy, kde důležitou roli při výběru dodavatele hraje kvalita, a také cena výrobků či poskytovaných služeb. V menší míře využívá zahraniční dodavatele, jelikož zde existuje riziko kurzových ztrát.

Hlavními dodavateli hutního a spojovacího materiálu jsou firmy BE GROUP, FERONA, METALCOM Kutná Hora a také slovenská firma RAVEN. Dieselmotory dodává nadnárodní firma PHOENIX ZEPPELIN, elektromotory Pavel Kusý z Lichnova u Nového Jičína. Dalšími významnými českými dodavateli jsou BONAP-ICCZ, TES Technologický servis, STZ Zlín, Jakos, DUBA, DAVAZ, Ložiska Vilím a celá řada dalších.

Důležitou částí mobilních zařízení jsou housenicové podvozky, které nejbližší vyrábí německá firma Titan Intertractor GmbH. Zejména z finančního důvodu, ale také kvůli dlouhým dodacím lhůtám, nyní společnost RESTA s.r.o. dováží tyto podvozky z Anglie

od firmy Trackline International Ltd. Také spojky jsou dodávány anglickou firmou. Nejvzdálenějším dodavatelem je firma PEC Manufacturing z amerického Houstonu, ta dodává již zmiňované spojky, které jsou oproti anglickým levnější, ale jejich cesta ke spotřebiteli je několikanásobně delší (cesta po moři trvá i dva měsíce).

6.2.3 Konkurenční rivalita

Společnost RESTA s.r.o. je českým průkopníkem na poli mobilních recyklačních zařízení a má řadu nejen zahraničních, ale i českých konkurentů.

Největšími konkurenty jsou paradoxně „sousedé“ - firma PSP Engineering a.s. Přerov a společnost DSP Přerov.

Zahraniční konkurenti jsou zde zastoupeni firmou HARTL DRTIČE+TŘÍDIČE s.r.o. Chrudim, Metso Minerals Brno. Společnosti TŘÍDIČ s.r.o. a DRTIČ s.r.o. zastupují belgickou firmu Keestrack. Firma Sandroek s.r.o. Nymburk je výhradním prodejcem společnosti Sandvick.

6.2.4 Substituty

Samozřejmě, že vždy existuje možnost, že někdo vymyslí něco podobného, co má mnohem lepší parametry než výrobky, které společnost RESTA s.r.o. vyrábí nyní. Proto pracovníci obchodního, ale i konstrukčního oddělení, neustále sledují vývoj u konkurence, zúčastňují se nejruznější veletrhů, sledují odborná periodika apod.

6.2.5 Zákazníci

Struktura zákazníků je poměrně stálá, důležitou část zákazníků tvoří města a obce, případně technické služby obcí a měst (Město Uhřetice, Město Vysoké Mýto, Technické služby Turnov). Dalšími zákazníky jsou firmy působící v oblasti těžby nerostných surovin (Holcim (Česko), případně stavební firmy a firmy zabývající se recyklací stavebních odpadů - Genova, OTR-KS, Skanska, IDS a řada dalších.

Zahraniční zákazníci jsou zejména ze Slovenska - DSK Invest, Pemax Bratislava, Prospect Nové Zámky, Váhostav SK, z Ruska je to firma OOO SDT Impex.

7 RELEVANTNÍ TRH A JEHO PROGNÓZA

V této kapitole se budu zabývat relevantním trhem. Nejprve si vymezím relevantní trh pro oceňovaný podnik, a to pomocí celkové poptávky, tj. celkových tržeb. Dále posoudím atraktivitu trhu, případné příležitosti a hrozby. V neposlední řadě se zaměřím na prognózu budoucího vývoje daného trhu.

V úvodu této kapitoly bych ráda zdůraznila, že ekonomické údaje společnosti RESTA s.r.o. za rok 2011 jsou předběžné. Rovněž nejsou k dispozici úplná data týkající se odvětví. Ekonomické údaje jednotlivých konkurentů, v případě kvalifikovaného odhadu relevantního trhu dle obchodního oddělení společnosti RESTA s.r.o., nejsou k dispozici zatím vůbec.

7.1 Relevantní trh

Dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), která platí od 1. ledna 2008 je činnost společnosti RESTA s.r.o. zařazena do skupiny 28 - Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených. V podrobnějším členění patří do skupiny 28.9 - Výroba ostatních strojů pro speciální účely.

Odvětví CZ-NACE 28 zaujímá v rámci zpracovatelského průmyslu, který zahrnuje celkem 22 odvětví, významnou pozici. V roce 2010 se toto odvětví podílelo více než 8 % na tržbách za vlastní výrobky a služby zpracovatelského průmyslu a obsadilo tak pomyslné třetí místo. V roce 2010 byl celkový počet podniků v tomto odvětví 6 130, z toho CZ-NACE 28.9 bylo 1 248 podniků. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2005)

Do konce roku 2007 bylo používáno členění OKEČ – Odvětvová klasifikace ekonomických činností. Dle tohoto členění byla společnost RESTA s.r.o. zařazena do OKEČ 28 – Výroba a opravy strojů a zařízení.

K vymezení relevantního trhu jsem použila jako hlavní ukazatel tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které jsem zjistila z finančních analýz uveřejněných na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Bohužel nelze vymezit trh pomocí fyzických jednotek. Jak již bylo řečeno výše, data za rok 2011 nejsou dosud kompletní, proto jsem výši tržeb za rok 2011 u relevantního trhu odhadla z dat za 1. pololetí roku 2011.

Tabulka 10: Vývoj velikosti relevantního trhu

(v tis. Kč)	Relevantní trh	RESTA
2005	164 342 000	99 114
2006	189 571 000	158 552
2007	149 153 240	203 660
2008	149 378 263	206 541
2009	101 882 981	154 793
2010	114 293 989	140 328
2011	141 804 330	182 454

(vlastní zpracování)

Pro daný segment trhu je ovšem toto vymezení relevantního trhu velmi obecné a příliš široké, jelikož dané odvětví dle CZ-NACE 28 zastřešuje celou řadu společností, jejichž produkty se značně liší od segmentu trhu, ve kterém se pohybuje společnost RESTA s.r.o.

Obchodní oddělení společnosti RESTA s.r.o. provedlo kvalifikovaný odhad, na základě tohoto odhadu byl sestaven konkrétní seznam konkurenčních firem, který je uveden v kapitole č. 7.3.2. (str.64-66). Nyní mohu vymezit relevantní trh pomocí těchto získaných údajů. Za rok 2011 nejsou k dispozici žádné údaje, proto jsem provedla odhad.

Tabulka 11: Vývoj velikosti relevantního trhu dle kvalifikovaného odhadu

(v tis. Kč)	Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu	RESTA
2005	2 340 630	99 114
2006	2 396 694	158 552
2007	3 100 956	203 660
2008	4 524 284	206 541
2009	3 081 203	154 793
2010	2 616 753	140 328
2011	3 244 773	182 454

(vlastní zpracování)

7.2 Analýza atraktivitu trhu

Růst trhu – V roce 2009 se projevila na výši tržeb ekonomická hospodářská krize, přesto lze říci, že dosažené výsledky jsou pozitivní, neboť v roce 2010 v rámci relevantního trhu dochází k růstu tržeb. Růst trhu je pozvolný, a tudíž stabilní.

Velikost trhu – Z hlediska územního je vymezen celým územím České republiky. Z hlediska ekonomického je nejprve vymezen velikostí tržeb dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE 28. V rámci dané ekonomické činnosti se jedná o poměrně velký trh, proto je nakonec relevantní trh vymezen na základě kvalifikovaného odhadu obchodního oddělení společnosti RESTA s.r.o.

Intenzita přímé konkurence – Intenzita přímé konkurence mezi „českými“ firmami je velmi malá, jelikož pouze dvě společnosti přímo konkurují oceňované společnosti. Pokud zahrneme i „zahraniční“ hráče na trhu, je intenzita přímé konkurence silná, jelikož všechny níže vyjmenované firmy představují přímou konkurenci.

Bariéry vstupu – Jak již bylo řečeno výše, vstup do odvětví není příliš jednoduchý, jelikož daný typ výroby vyžaduje vysoký podíl vstupního kapitálu. Tento fakt hodnotím pozitivně, protože nepředpokládám rapidní nárůst nově vstupujících subjektů na tento trh.

Možnosti substituce – Hlavními konkurenty v daném segmentu jsou zejména zahraniční firmy, jejichž výrobky se pohybují ve vyšší cenové relaci, než produkce oceňovaného podniku.

Citlivost na konjunkturu – Tento trh není o nic více citlivější, než ostatní odvětví.

Struktura zákazníků – Struktura zákazníků je stabilní. V první řadě se jedná o zákazníky, kteří vlastní produkty oceňované společnosti, dále jsou to zákazníci, kteří využívají služeb zejména v oblasti recyklace. Lze říci, že počet zákazníků v oblasti strojní výroby mírně roste. Naopak v oblasti recyklace stavebních odpadů a stavební činnosti je trend opačný, čili mírný úbytek zákazníků.

Vlivy prostředí – Na existenci podniku má vliv řada faktorů, které byly popsány v kapitole č. 6.1. (str. 51-56). Myslím si, že mají poměrně stejný vliv na veškerá odvětví v dané ekonomice, proto tento faktor hodnotím jako průměrný.

Tabulka 12: Analýza atraktivity trhu oceňovaného podniku

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha × Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3				x				9
Velikost trhu	2					x			8
Intenzita konkurence	3				x				9
Průměrná rentabilita	2			x					4
Bariéry vstupu	1					x			4
Možnosti substituce	1			x					2
Citlivost na konjunkturu	1					x			4
Struktura zákazníků	2				x				6
Vlivy prostředí	2					x			8
Celkem	17								54

(vlastní zpracování)

Pro hodnocení atraktivity trhu jsem zvolila 9 kritérií, které jsem se snažila objektivně zhodnotit. Každému faktoru byla přiřazena váha a každý faktor bylo možno ohodnotit na stupnici od 0 do 6 bodů. Maximální počet dosažených bodů je tedy 102. Analyzovaná společnost získala 54 bodů, což je 53 %. V našem případě se atraktivita analyzovaného trhu pohybuje velmi mírně nad průměrem.

7.2.1 Prognóza vývoje trhu

Při prognóze období 2012 – 2015 jsem využila regresní analýzu, vycházela jsem ze základního předpokladu vzájemného vztahu HDP v běžných cenách a tržeb relevantního trhu za sledované období. Odhadovaný vývoj relevantního trhu je uveden v Tabulce 13.

Tabulka 13: Predikce vývoje tempa růstu trhu

	Rok	Relevantní trh dle CZ-NACE	Tempo růstu	Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu	Tempo růstu	HDP	Tempo růstu HDP
Skutečnost	2005	164 342 000		2 340 630		3 116	
	2006	189 571 000	15,40%	2 396 694	2,40%	3 353	7,61%
	2007	149 153 240	-21,30%	3 100 956	29,40%	3 663	9,25%
	2008	149 378 263	0,15%	4 524 284	45,90%	3 848	5,05%
	2009	101 882 981	-31,80%	3 081 203	-31,90%	3 739	-2,83%
	2010	114 293 989	12,20%	2 616 753	15,07%	3 775	0,96%
Prognóza	2011	141 804 330	24,07%	3 244 773	24,00%	3 833	1,54%
	2012	121 318 770	-14,45%	3 570 364	10,03%	3 917	2,19%
	2013	116 099 267	-4,30%	3 748 157	4,98%	4 010	2,37%
	2014	112 821 688	-2,82%	4 106 560	9,56%	4 175	4,11%
	2015	104 296 169	-7,56%	4 603 201	12,09%	4 416	5,77%

(vlastní zpracování)

Průměrné tempo relevantního trhu dle CZ-NACE (2012-2015): **-7,28%**

Průměrné tempo relevantního trhu dle kvalifikovaného odhadu (2012-2015): **9,16 %**

7.3 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

V této části práce se zaměřím na odhad budoucího vývoje tržního podílu oceňované společnosti. V předcházející analýze byla odhadnuta velikost budoucího trhu a jeho kvalita. V této části se zaměřím na to, jak bude tento trh rozdělen.

7.3.1 Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku

Nyní stanovím tržní podíl oceňovaného podniku, který vymezím pomocí tržeb za vlastní výrobky a služby jak u relevantního trhu, tak u oceňované společnosti. V Tabulce 14 (str. 63) je uveden tržní podíl oceňované společnosti jak by se vyvíjel v případě, že by relevantní trh byl vymezen tržbami za celé odvětví dle CZ-NACE 28.

*Tabulka 14: Tržní podíl oceňované společnosti
(RT dle CZ-NACE)*

(v tis. Kč)	Relevantní trh dle CZ-NACE	RESTA s.r.o.	Tržní podíl společnosti
2005	164 342 000	99 114	0,060%
2006	189 571 000	158 552	0,084%
2007	149 153 240	203 660	0,137%
2008	149 378 263	206 541	0,138%
2009	101 882 981	154 793	0,152%
2010	114 293 989	140 328	0,123%
2011	141 804 330	182 454	0,129%

(vlastní zpracování)

V následující Tabulce 15 je tržní podíl oceňované společnosti vztažen k relevantnímu trhu, který je vymezen na základě kvalifikovaného odhadu obchodního oddělení oceňované společnosti RESTA s.r.o., rovněž ve formě tržeb za vlastní výrobky a služby.

*Tabulka 15: Tržní podíl oceňované společnosti
(RT dle kvalifikovaného odhadu)*

(v tis. Kč)	Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu	RESTA s.r.o.	Tržní podíl společnosti
2005	2 340 630	99 114	4,235%
2006	2 396 694	158 552	6,615%
2007	3 100 956	203 660	6,568%
2008	4 524 284	206 541	4,565%
2009	3 081 203	154 793	5,024%
2010	2 616 753	140 328	5,363%
2011	3 244 773	182 454	5,623%

(vlastní zpracování)

Závěrem lze k této analýze říci, že tržní podíl oceňované společnosti, kdy relevantní trh byl vymezen tržbami za odvětví, se postupně zvyšoval až do roku 2009. V roce 2010 došlo ke snížení tržního podílu jak je vidět v Tabulce 14 i v Tabulce 15.

7.3.2 Identifikace hlavních konkurentů

Dalším krokem při vymezení relevantního trhu je vymezení hlavních konkurentů oceňované společnosti. Obchodní oddělení společnosti RESTA s.r.o. provedlo kvalifikovaný odhad, na základě kterého byl sestaven konkrétní seznam konkurenčních firem. Počet čes-

kých konkurenčních firem je 6, zahraničních firem, které mají v České republice zastoupení, je 9.

České firmy:

PSP Engineering, a.s. , Kojetínská 3186/79, 750 53 Přerov, IČO: 60792078 - společnost je významným dodavatelem strojů a kompletních závodů pro průmysl výroby stavebních hmot – cementárny, vápenky, drtírny a třídírny lomového kamene, šterku a písku. Společnost se pohybuje v segmentu výroby oceňovaného podniku, tudíž je přímým konkurentem. (PSP Engineering a.s., 2012)

DSP Přerov, spol. s r.o., Kojetínská 2900/51, 751 52 Přerov, IČO: 25823558 – sortiment tohoto konkurenčního podniku tvoří mobilní i semimobilní drtiče a třídiče, podavače a celé technologické uzly a linky pro lomy atd. Také tuto firmu lze považovat za přímou konkurenci. (DSP Přerov, 2011)

Blatenské strojírny Blatná a.s., Ve Škálí 324, 388 01 Blatná, IČO: 42384079 – zabývají se výrobou ocelových konstrukcí, zámečnickými pracemi a mimo jiné výrobou mobilních a semimobilních drtíren a třídíren. Tato zařízení jsou určena především pro kamenolomy, šterkovny a pískovny. Není tedy přímým konkurentem. (Blatenské strojírny Blatná, 2012)

Pro Sand Engineering s.r.o., Citov 86, 751 03 Citov, IČO: 25910264 – zabývá se výrobou ocelových konstrukcí, strojů na úpravu kameniva, dopravníkových systémů, plovoucích bagrů a plovoucích dopravníkových tras. Jedná se zejména o zařízení semimobilní pro úpravu kameniva v lomech, šterkovnách a pískovnách, proto nelze hovořit o přímé konkurenci. (Pro Sand Engineering s.r.o., © 2008)

Strojírny Olšovec s.r.o., Makovského náměstí 2, 619 00 Brno, IČO: 47976616 – škála činností této společnosti je široká - od strojů a zařízení pro čistírny vod, úpravní vod přes výrobu ocelových konstrukcí, dílů drtičů až po výrobu lodí. Není přímým konkurentem. (Strojírny Olšovec – strojírenská výroba, 2012)

Strojírny Podzimek s.r.o., Čenskovská 1060, 589 01 Třešť, IČO: 46978208 – projekce, montáž a realizace technologických linek kamenoprůmyslu, šterkoven a pískoven, výroba ocelových konstrukcí, vodohospodářských ocelových konstrukcí a také stavba a rekonstrukce lodí a plavidel – to je hlavní přehled činností, kterými se tato firma zabývá. Rovněž nepředstavuje přímou konkurenci. (Strojírny Podzimek, 2012)

Zahraniční firmy:

HARTL DRTIČE+TRÍDIČE s.r.o., Městský park 274, 537 01 Chrudim, IČO: 25271628 - od roku 1992 je tato firma výhradním prodejcem strojů HARTL v Česku, na Slovensku a v Polsku. Jedná se o významnou rakouskou firmu s dlouholetou tradicí. Výrobky firmy se pohybují ve stejném segmentu jako oceňovaný podnik. (HartlPOWER-CRUSHER, 2010)

Powerscreen ČR s.r.o., S. K. Neumanna 2708, 533 02 Pardubice, IČO: 25274228 – tato společnost je autorizovaným a výhradním dovozcem největšího světového výrobce mobilních technologií - společnosti POWERSCREEN GB Ltd. pro český i slovenský trh. Jedná se o zařízení, která přímo konkurují výrobkům společnosti RESTA s.r.o. (Powerscreen ČR, © 2011-2012)

Metso Minerals, s.r.o., Mezírka 775/1, 602 00 Brno, IČO: 60741902 – je zástupcem finské společnosti Metso Minerals pro zpracování nerostných surovin, recyklace stavební suti a recyklace kovového odpadu Lindeman. (Evropská databanka, 2012)

Finlay CZ spol. s r.o., Tomická 649/5, 100 00 Praha 10, IČO: 26132991 – zástupce severoirské firmy TEREK/FINLAY, což je přední světový výrobce mobilních drtičů a třídičů, praček, dehydrátorů a dalších technologií pro těžbu a úpravu nerostů. Dále zástupce firmy Pilot Crushtec, což je výrobce metacích i odrazových drtičů v mobilním i stacionárním provedení z Jihoafrické republiky. (Finlay, 2012)

Rubble Master CZ, Bocianova 491, 747 57 Slavkov, IČO: 25386654 – od roku 1995 je zástupcem rakouské firmy, která se zabývá výrobou mobilní odrazových drticích zařízení a mobilních třidicích zařízení. (Rubble Master, © 2011-2012)

TRÍDIČ s.r.o., Pískoviště 1663/3, 785 01 Šternberk, IČO: 25900307 – od roku 2001 vyrábí stroje belgické firmy Keestrack, které prodává do celého světa. (Třídič s.r.o., © 2008-2011)

DRTIČ s.r.o., Pískoviště 1663/3, 785 01 Šternberk, IČO: 278443815 – společnost vznikla v roce 2008 separací výroby mobilních drtičů ze společnosti TRÍDIČ s.r.o. Nyní se tedy zabývá vývojem, výrobou a montáží mobilních odrazových drtičů značky KEESTRACK. (Drtič s.r.o., © 2008-2011)

SANDROCK s.r.o., Boleslavská třída 375, 288 02 Nymburk, IČO: 26706709 – společnost je autorizovaným zástupcem švédské firmy Sandvik Mining and Construction v

oblasti drticí a třídící techniky. Vyrábí kuželové, odrazové i čelist'ové drtiče v mobilním i semimobilním provedení, dále mobilní třídíče. (Sandrock s.r.o., © 2009)

Inges s.r.o., Archeologická 2636/3, Praha 5, IČO: 15890856 – zajišťuje servis a prodej nových mobilních třídíčů a drtičů kanadsko-irské firmy McCloskey International Ltd., dále servis a prodej použitých mobil třídíčů a drtičů britské firmy Extec Screen&Crusher Ltd. (INGES – drtiče, třídíče, podvalníky, geologie, 2012)

7.3.3 Zhodnocení konkurenční síly

Konkurenční sílu společnosti mohou zjistit na základě analýzy, která se skládá z vyhodnocení přímých a nepřímých faktorů. Použijí k tomu následující Tabulku 16, která obsahuje 7 přímých faktorů a 5 nepřímých faktorů, kterým jsou přiřazeny váhy. Jednotlivé faktory lze hodnotit v rozmezí 0 – 6 bodů. Maximální počet bodů, kterého může být dosaženo, je 204.

Tabulka 16: Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

Kritérium	Váha	Negativní		Průměr		Pozitivní		Váhy x body	
		0	1	2	3	4	5		6
Přímé faktory	Kvalita výrobků	4				x			16
	Cenová úroveň	4					x		20
	Technická úroveň	3					x		12
	Úroveň a intenzita reklamy	1				x			3
	Vztahy se zákazníky	2				x			6
	Servis	3					x		12
	Image firmy	1				x			3
Nepřímé faktory	Kvalita managementu	4		x					8
	Výkonný personál	4					x		20
	Výzkum a vývoj	2				x			6
	Majetek a investice	3						x	15
	Finanční situace	3					x		12
Celkem	34								133

(vlastní zpracování)

Kvalita výrobků – tomuto faktoru jsem přiřadila velmi vysokou váhu, jelikož kvalita je „vizitkou“ každé společnosti. Zde hodnotím kvalitu výrobků jako uspokojivou, mírně nad průměrem.

Cenová úroveň – je velmi příznivá, zejména vzhledem k zahraničním konkurentům a také vzhledem k poměru cena a kvalita.

Technická úroveň – ve výrobě jsou využívány nejnovějších technologie, kvalitní materiály a díly.

Úroveň a intenzita reklamy – v rámci tohoto trhu ji hodnotím jako průměrnou, pozitivně hodnotím účast na různých výstavách a veletrzích. Ovšem nedostatečná se mi zdá propagace v tisku.

Vztahy se zákazníky – tento parametr hodnotím průměrně, jelikož se zákazníci nevedeme žádné významné spory. Partnerské vztahy se pohybují na obvyklé podnikatelské úrovni.

Servis – firma poskytuje prakticky nepřetržitý servis, který zajišťují kvalifikovaní pracovníci s dlouholetou praxí.

Image firmy – společnost RESTA s.r.o. v roce 2011 oslavila 20 let na trhu.

Kvalita managementu – management oceňovaného podniku musím hodnotit jako průměrný, má dostatečnou kvalifikaci, ale ve způsobu vedení společnosti je trochu „zaostalý“.

Výkonný personál – velmi pozitivně hodnotím, že společnost má dostatek kvalifikovaných pracovníků v dělnických i ostatních profesích, kteří jsou ochotni se dále vzdělávat.

Výzkum a vývoj – tento faktor je trochu problematický, jelikož výzkum v oceňované společnosti není. Za vývoj lze považovat každý nově vyrobený stroj, jelikož je uzpůsoben dle přání každého zákazníka.

Majetek a investice – společnost se zaměřuje zejména na investice do dlouhodobého majetku, v roce 2008 bylo pořízeno obráběcí centrum za téměř 3,3 mil. Kč. V roce 2011 začala rekonstrukce administrativní budovy, která bude celkem stát asi 14 mil. Kč, kdy na 50 % celkové částky bude čerpána dotace.

Finanční situace – společnost je trvale zisková, celková finanční situace společnosti je uspokojivá.

Oceňovaná společnost dosáhla celkového počtu bodů 133, což je 65 %. Konkurenční síla se pohybuje mírně nad průměrem.

Na základě výše uvedených analýz mohu provést prognózu vývoje tržního podílu společnosti RESTA s.r.o., který je uveden v následující Tabulce 17.

Tabulka 17: Prognóza vývoje tržního podílu společnosti RESTA s.r.o.

Rok	Minulost										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržní podíl RESTA %	4,24%	6,62%	6,57%	4,57%	5,02%	5,36%	5,62%	5,82%	5,82%	6,02%	6,22%

(vlastní zpracování)

7.4 Prognóza tržeb

Hlavním úkolem této kapitoly je vytvořit vlastní prognózu vývoje tržeb oceňovaného podniku. Použila jsem k tomu výsledky analýzy atraktivity relevantního trhu a výsledky analýzy konkurenční síly oceňovaného podniku.

Atraktivita trhu: 53 %

Konkurenční síla: 65 %

K posouzení výše uvedených výsledků jsem využila upravené „bostonské“ matice dle prof. Maříka. Podnik se nachází v sektoru 5, což je podnik s přijatelnou až dobrou perspektivou. Nyní mohu přistoupit k samotné prognóze tržeb, jejíž výsledky jsou shrnuty v Tabulce 18.

Tabulka 18: Prognóza vývoje tržeb

		Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu	Tempo růstu trhu	Tržní podíl RESTA s.r.o.	Tempo růstu tržeb RESTA s.r.o.	Tržby RESTA s.r.o. (v tis. Kč)
Skutečnost	2005	2 340 630	0,00%	4,24%	0,00%	99 114
	2006	2 396 694	2,40%	6,62%	59,77%	158 552
	2007	3 100 956	29,40%	6,57%	28,47%	203 660
	2008	4 524 284	45,90%	4,57%	1,41%	206 541
	2009	3 081 203	-31,90%	5,02%	-25,06%	154 793
	2010	2 771 547	-10,05%	5,36%	-9,34%	140 328
Prognóza	2011	3 244 773	24,00%	5,62%	30,02%	182 454
	2012	3 570 364	10,03%	5,82%	13,95%	207 906
	2013	3 748 157	4,98%	5,82%	4,98%	218 259
	2014	4 106 560	9,56%	6,02%	13,33%	247 352
	2015	4 603 201	12,09%	6,23%	16,00%	286 928

(vlastní zpracování)

8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Pro finanční analýzu společnosti RESTA s.r.o. byla použita data z let 2007 – 2011. Za rok 2011 ještě nejsou k dispozici kompletní účetní data.

Před provedením samotné finanční analýzy bylo nutno provést úpravu, jelikož některé ukazatele vzhledem k vysokým nevyplaceným podílům společníků počítány 2x (VK a KCZ dle rozvahy a VK, včetně nevyplacených podílů společníkům a KCZ bez nevyplacených podílů společníkům) – tyto podíly mají, s ohledem na jejich vyplácení, podobu vlastního kapitálu.

8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Vertikální (procentní) analýza vyjadřuje procentní poměr jednotlivých položek účetních výkazů ke zvolené základně položené jako 100 %. U rozvahy je základnou obvykle suma aktiv celkem a pasiv celkem, u výkazu zisku a ztráty jsou to obvykle výnosy celkem a náklady celkem. Horizontální analýzy (analýza trendů) se zabývá sledování změn jednotlivých položek účetních výkazů v čase (po řádcích). Sleduje jak vývoj jejich absolutní výše, tak procentuální změny.

8.1.1 Majetková a finanční struktura podniku (rozběr rozvahy)

Informace o majetkové struktuře firmy a zdrojích jeho krytí nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv a pasiv. Procentuální rozběr položek majetkové a finanční struktury je uveden v Tabulce 19 a Tabulce 20 (str. 69-70). Vývojové trendy u majetkové a finanční struktury jsou uvedeny v Tabulce 21 a Tabulce 22 (str. 71).

Tabulka 19: Procentuální rozběr majetkové a finanční struktury podniku

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Dlouhodobý majetek	32 246	31,89%	47 226	40,88%	47 548	41,65%	42 737	36,42%	41 626	30,68%
Oběžná aktiva	66 467	65,75%	66 324	57,41%	63 958	56,04%	72 561	61,83%	92 414	68,10%
Časové rozlišení	2 389	2,36%	1 971	1,71%	2 630	2,31%	2 052	1,75%	1 657	1,22%
PASIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Vlastní kapitál	24 389	24,12%	38 353	33,20%	40 955	35,88%	46 285	39,44%	54 545	40,20%
Cizí zdroje	76 263	75,43%	76 973	66,63%	72 538	63,55%	70 184	59,80%	80 729	59,49%
- krátkodobé závazky	58 645	58,00%	57 865	50,09%	51 148	44,81%	48 049	40,95%	62 734	46,23%
- bankovní úvěry	15 450	15,28%	12 750	11,03%	10 050	8,80%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
Časové rozlišení	450	0,45%	195	0,17%	643	0,57%	881	0,75%	424	0,31%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P1**

(vlastní zpracování)

Tabulka 20: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě

(v tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Dlouhodobý majetek	32 246	31,89%	47 226	40,88%	47 548	41,65%	42 737	36,42%	41 626	30,68%
Oběžná aktiva	66 467	65,75%	66 324	57,41%	63 958	56,04%	72 561	61,83%	92 414	68,10%
Časové rozlišení	2 389	2,36%	1 971	1,71%	2 630	2,31%	2 052	1,75%	1 657	1,22%
PASIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Vlastní kapitál	62 457	61,77%	74 447	64,44%	73 544	64,43%	73 972	63,04%	76 215	56,17%
Cizí zdroje	38 195	37,77%	40 879	35,38%	39 949	35,00%	42 497	36,21%	59 059	43,52%
- krátkodobé závazky	20 577	20,35%	21 771	18,84%	18 559	16,26%	20 362	17,35%	41 064	30,26%
- bankovní úvěry	15 450	15,28%	12 750	11,03%	10 050	8,80%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
Časové rozlišení	450	0,45%	195	0,17%	643	0,57%	881	0,75%	424	0,31%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P2**

(vlastní zpracování)

Z hlediska majetkové struktury společnosti RESTA s.r.o. (viz Tabulka 119, str. 69) je zřejmé, že na celkových aktivech se největší měrou podílí oběžný majetek, jehož výše se pohybuje v průměru kolem 62 %. Zbývajících 38 % tvoří dlouhodobý majetek, a to především dlouhodobý hmotný majetek, který je tvořen zejména výrobními zařízeními. Oběžný majetek je tvořen z největší části zásobami, což svědčí o tom, že se jedná o výrobní společnost. V roce 2011 se změnila struktura oběžných aktiv z hlediska podílu jednotlivých položek. Zvýšily se zejména pohledávky, které tvoří téměř 32 % celkových aktiv. Odběratelé totiž nedodrží splatnost, v horším případě nehradí vůbec. Zvýšení pohledávek má vliv na snížení položky finančního majetku.

Procentuální výše jednotlivých položek dlouhodobého majetku ve sledovaném období je poměrně stabilní. Výjimkou jsou ovšem roky 2008 a 2009, kdy se dlouhodobý hmotný majetek podílel téměř 41 % na celkových aktivech společnosti. Způsobil to nákup CNC strojů, mostového jeřábu a drtiče.

Nelze si také nepovšimnout výše podílu finančního majetku v roce 2010, kdy činí 23 % na celkové sumě aktiv. V roce 2009 byl založen spořicí účet, který bude sloužit v dalších letech k financování rekonstrukce administrativní budovy. Dosud z něho nebylo čerpáno.

Nyní se podíváme na stranu pasiv. Výše vlastního kapitálu se od roku 2007 téměř zdvojnásobila, nyní tvoří 40 % celkových pasiv. Na druhou stranu téměř přímo úměrně se snížila položka cizích zdrojů. Pozitivně hodnotíme zejména vývoj krátkodobých cizích závazků, jejichž výše se za období 2007 – 2010 snížila téměř o 18 %, což je způsobeno tím, že jsou postupně vypláceny podíly společníkům a tím se snižují závazky vůči společníkům. V roce

2011 došlo opět k mírnému růstu podílu krátkodobých závazků na celkových pasivech, zejména z důvodu druhotné platební neschopnosti.

Tabulka 20 (str. 70) (VK vč. závazků vůči společníkům) nám ukazuje, že nejen dlouhodobá aktiva, ale i velká část oběžných aktiv je kryta vlastním kapitálem, což znamená, že společnost dostatečně nevyužívá levnější cizí kapitál.

Tabulka 21: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku

(v tis. Kč)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
AKTIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,19%	117 350	2,81%	135 698	15,63%
Dlouhodobý majetek	32 246	47 226	46,46%	47 548	0,68%	42 737	-10,11%	41 626	-2,59%
Oběžná aktiva	66 467	66 324	-0,22%	63 958	-3,57%	72 561	13,45%	92 414	27,36%
Časové rozlišení	2 389	1 971	-17,50%	2 630	33,43%	2 052	-21,98%	1 657	-23,84%
PASIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,19%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Vlastní kapitál	24 389	38 353	57,26%	40 955	6,78%	46 285	13,01%	54 545	17,84%
Cizí zdroje	76 263	76 973	0,93%	72 538	-5,76%	70 184	-3,25%	80 729	15,02%
- krátkodobé závazky	58 645	57 865	-1,33%	51 148	-11,61%	48 049	-6,05%	62 734	30,56%
- bankovní úvěry	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,18%	7 350	-26,87%	5 250	-40,00%
Časové rozlišení	450	195	-0,13%	643	229,74%	881	37,01%	424	-107,78%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P3**

(vlastní zpracování)

Tabulka 22: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě

(v tis. Kč)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
AKTIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,19%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Dlouhodobý majetek	32 246	47 226	46,46%	47 548	0,68%	42 737	-10,11%	41 626	-2,59%
Oběžná aktiva	66 467	66 324	-0,22%	63 958	-3,57%	72 561	13,45%	92 414	27,36%
Časové rozlišení	2 389	1 971	-17,50%	2 630	33,43%	2 052	-21,98%	1 657	-23,84%
PASIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,19%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Vlastní kapitál	62 457	74 447	19,19%	73 544	-44,99%	73 972	0,58%	76 215	3,03%
Cizí zdroje	38 195	40 879	7,02%	39 949	77,45%	42 497	6,37%	59 059	38,97%
- krátkodobé závazky	20 577	21 771	5,80%	18 559	134,94%	20 362	9,71%	41 064	101,67%
- bankovní úvěry	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,18%	7 350	-26,86%	5 250	-40,00%
Časové rozlišení	450	195	-0,13%	643	229,74%	881	37,02%	424	-107,78%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P4**

(vlastní zpracování)

U vývoje finanční struktury je nejdůležitější skutečnost, že společnost je trvale zisková, jelikož položka vlastního kapitálu absolutně roste. To je patrné zejména z Tabulky 21, kde nejsou data upravena o závazky vůči společníkům.

Společnost také začala více využívat cizí zdroje – již v roce 2006 začala společnost čerpat dlouhodobý úvěr, následně v roce 2007 uzavřela druhou smlouvu o dlouhodobém úvěru za účelem vyplacení dědických podílů. Rovněž je zřejmé, že se společnosti daří tyto dlouhodobé bankovní úvěry postupně splácet.

8.1.2 Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů obsahuje Tabulka 23. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v Tabulce 24.

Tabulka 23: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku

(v tis. Kč)	2 007		2 008		2 009		2 010		2 011	
Výkony	214 480	95,33%	223 450	94,96%	154 741	93,45%	141 033	92,36%	190 207	94,57%
Tržby z prodeje										
DM a materiálu	7 242	3,21%	8 782	3,73%	7 335	4,43%	7 842	5,13%	7 231	3,60%
Ostatní výnosy	3 251	1,45%	3 074	1,31%	3 501	2,11%	3 819	2,50%	3 699	1,84%
VÝNOSY	224 973	100,00%	235 306	100,00%	165 577	100,00%	152 694	100,00%	201 137	100,00%
Výkonová spotřeba	139 786	64,89%	146 066	65,99%	91 230	57,75%	86 966	59,01%	128 517	66,63%
Ostatní náklady	75 635	35,11%	75 275	34,01%	66 745	42,25%	60 398	40,99%	64 361	33,37%
NÁKLADY	215 421	100,00%	221 341	100,00%	157 975	100,00%	147 364	100,00%	192 878	100,00%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P5** (vlastní zpracování)

Tabulka 24: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku

(v tis. Kč)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
Výkony	214 480	223 450	4,18%	154 741	-30,75%	141 033	-8,86%	190 207	34,86%
Tržby z prodeje DM a materiálu	7 242	8 782	21,26%	7 335	-16,47%	7 842	6,91%	7 231	-8,44%
Ostatní výnosy	3 251	3 074	-5,44%	3 501	13,89%	3 819	9,08%	3 699	-3,14%
VÝNOSY	224 973	235 306	4,59%	165 577	-29,63%	152 694	-7,78%	201 137	31,72%
Výkonová spotřeba	139 786	146 066	4,49%	91 230	-37,54%	86 966	-4,67%	128 517	47,78%
Ostatní náklady	75 635	75 275	-0,47%	66 745	-11,33%	60 398	-9,50%	64 361	6,56%
NÁKLADY	215 421	221 341	2,75%	157 975	-28,63%	147 364	-6,72%	192 878	30,88%

Pro podrobnější informace viz **Příloha P6** (vlastní zpracování)

Z procentuálního rozboru položek výkazu zisku a ztráty je patrné, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří ve všech sledovaných letech téměř 90 % celkových výnosů, což potvrzuje, že společnost má výrobní charakter. Výkyvy položek změny stavu zásob a aktivace jsou důsledkem velké rozpracovanosti výroby, kdy jedno zařízení má výrobní dobu 3 a více měsíců, rovněž zakázky stavební výroby často přechází z jednoho roku do druhého. Vývoj ostatních výnosových položek je poměrně stabilní.

Výkonová spotřeba se podílí na celkových nákladech společnosti v průměru 62 %. Druhou významnou nákladovou položkou jsou mzdy, které tvoří kolem 26 %. Velmi podstatný vliv na vývoj celkových nákladů měla v roce 2007 položka změna stavu rezerv, kdy došlo k čerpání rezerv vytvořených v minulých letech. Čerpání těchto rezerv mělo vliv na snížení celkových nákladů v roce 2007. Naopak v letech 2008 a 2009 se začala tvořit rezerva na opravu administrativní budovy a na vývoj celkových nákladů to má tudíž opačný dopad.

Zvláštní pozornost musíme věnovat mimořádným nákladům v roce 2007, kdy byl vyplacen dědický podíl po zemřelém společníkovi. Následně v roce 2010 bylo soudem rozhodnuto o částečném vrácení dědického podílu, který byl dle rozhodnutí soudu vyplacen neoprávněně, což se projevilo v položce mimořádné výnosy.

Podíváme-li se na vývojový trend položek výnosů a nákladů je pro nás přelomový rok 2009, kdy se oproti roku 2008 snížily nejen celkové výnosy o 30 %, ale současně i celkové náklady o téměř 29 %. Srovnáme-li rok 2010 a 2011 dochází opět k růstu výnosů téměř o 32 %, a v návaznosti na tuto skutečnost i nákladů ve stejné výši o 31 %.

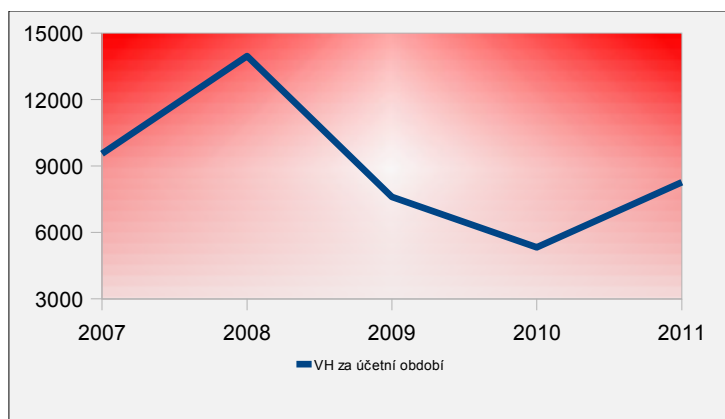
V Tabulce 25 je uveden přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí.

Tabulka 25: Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	19 483	18 630	6 737	3 836	9 794
Finanční VH	348	-205	689	164	34
Mimořádný VH	-6 547	0	3	1 564	0
VH za účetní období	9 552	13 965	7 602	5 330	8 260
VH před zdaněním	13 284	18 425	7 429	5 564	9 828
VH před zdaněním a úroky	13 664	19 127	7 935	5 821	10 096
Nákladové úroky	380	702	506	257	268

(vlastní zpracování)

Vývoj hospodářského výsledku ve sledovaných letech má v první fázi (v letech 2007 - 2008) rostoucí tendenci. Tuto příznivou situaci přerušila hospodářská krize, která se projevila na VH společnosti v roce 2009 téměř 50 % poklesem vzhledem k předcházejícímu roku 2008. V roce 2010 již nebyl pokles VH tak prudký jako v roce 2009. V roce 2011 dochází k mírnému růstu výsledku hospodaření.



Graf 4: Vývoj VH za účetní období v letech 2007-2011

(vlastní zpracování)

8.1.3 Analýza cash flow

V Tabulce 26 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. V roce 2007 i v roce 2011 nabyl CF z provozní činnosti zápornou hodnotu, což znamená, že výdaje na provozní činnost byly vyšší než příjmy z provozní činnosti. Kladný výsledek svědčí o tom, že příjmy společnosti jsou vyšší než výdaje. Ve všech sledovaných letech má CF z investiční činnosti zápornou hodnotu, což znamená, že společnost ve všech sledovaných letech investovala zejména do pořízení dlouhodobého hmotného majetku. Kladná hodnota CF z finanční činnosti v roce 2007 je dána tím, že společnost začala v daném roce čerpat dlouhodobé úvěry. Záporná hodnota CF z finanční činnosti v roce letech 2008 - 2010 značí o postupném splácení přijatých dlouhodobých úvěrů. Lze říci, že ke skutečnému snížení peněžních prostředků došlo v letech 2008 – 2009 a také v roce 2011.

Tabulka 26: Vývoj toků peněžní hotovosti v letech 2007-2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	9 358	10 404	6 986	5 719	27 511
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-7 347	18 056	11 477	26 742	-5 925
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-1 873	-19 348	-5 991	-2 200	-5 424
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	10 266	-2 126	-6 753	-2 750	-2 100
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	1 046	-3 418	-1 267	21 792	-13 449
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	10 404	6 986	5 719	27 511	14 062

(vlastní zpracování)

8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V Tabulce 27 je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. První řádek s označením ČPK vychází z neupravené rozvahy, VK tedy nezahrnuje závazky vůči společníkům. V žádném ze sledovaných let není ČPK záporný, což by znamenalo, že krátkodobé závazky by převyšovaly nad krátkodobým majetkem. Z toho by vyplývalo, že by společnost neměla dostatek finančních prostředků na úhradu těchto závazků. Ve sledovaných letech 2007 – 2011 je ČPK kladný a má stoupající tendenci.

Druhý řádek (ČPK – VK vč. závazkům vůči společníkům) vychází z upravené rozvahy. Jak již bylo řečeno výše, značnou část krátkodobých závazků tvoří závazky vůči společníkům, které představují nevyplacené podíly na zisku z minulých let a jsou vyplácející formou měsíčních splátek. Po úpravě je výše ČPK již velmi příznivá, z čehož vyplývá, že krátkodobý majetek je schopen pokrýt krátkodobé závazky.

Pozitivně také můžeme zhodnotit rostoucí tendenci ČPK, jak v neupravené, tak v upravené podobě. Velké nebezpečí představuje případný požadavek okamžité výplaty těchto závazků.

Tabulka 27: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku v letech 2007-2011

<i>(v tis. Kč)</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>
ČPK	7 822	8 459	12 810	24 512	29 680
ČPK (VK vč. závazků vůči společníkům)	45 890	44 553	45 399	52 199	51 350

(vlastní zpracování)

8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a nejčastěji používanou metodou finanční analýzy. Charakterizují vztah mezi dvěma i více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Poskytnou nám vcelku rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. (Růčková, 2007, s. 47; Sedláček, 2011, s. 55)

8.3.1 Analýza zadluženosti, majtkové a finanční struktury

Tyto ukazatele udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována těmito cizími zdroji.

Tabulka 28: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury podniku

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	75,43%	66,63%	63,55%	59,81%	59,49%
Celková zadluženost (VK vč. závazků vůči společníkům)	37,78%	35,39%	35,00%	36,21%	43,52%
Míra zadluženosti	3,12	2,00	1,77	1,52	1,48
Míra zadluženosti (VK vč. závazků vůči společníkům)	0,61	0,55	0,54	0,57	0,77
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	21,84%	18,88%	17,62%	14,29%	9,82%
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje (VK vč. závazků vůči společníkům)	43,61%	35,55%	31,90%	23,60%	13,42%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	40,58%	27,48%	23,78%	17,81%	5,64%
Dlouhodobé cizí zdroje/ Dlouhodobý kapitál (VK vč. závazků vůči společníkům)	21,06%	16,33%	14,80%	11,94%	9,42%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,75	0,81	0,86	1,08	1,31
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem (VK vč. závazků vůči společníkům)	1,93	1,58	1,55	1,73	1,83
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,27	1,12	1,13	1,32	1,50
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji (VK vč. závazků vůči společníkům)	2,45	1,88	1,82	1,97	2,02
Ukazatel úrokového krytí	35,96	27,24	15,68	22,65	37,67

(vlastní zpracování)

Při pohledu na Tabulku 28 jsem zjistila, že celková zadluženost podniku je poměrně vysoká, v roce 2007 činí téměř 76 %. Ovšem pozitivně musím hodnotit klesající tendenci tohoto ukazatele, kdy v letech 2010 - 2011 se pohybuje kolem 60 %. Na tyto vysoké hodnoty má vliv zejména vysoká úroveň krátkodobých závazků, které jsou tvořeny zejména již výše uvedenými závazky vůči společníkům. Podívám-li se na upravené údaje (Tabulka 27 – šedé řádky) pohybuje se hodnota tohoto ukazatele v rozmezí doporučených hodnot 30 – 60 %. Míry zadluženosti se postupně snižuje, což značí o tom, že společnost postupně splácí dlouhodobé úvěry, a tím snižuje podíl cizích zdrojů na financování podniku.

Důležitým ukazatelem dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta vlastním kapitálem. Hodnota tohoto ukazatele by měla být alespoň 1. Tento požadavek splňují všechny ukazatele vypočítané z upravené rozvahy (šedé řádky) a v roce 2010 již i ukazatele vycházející z neupravené rozvahy. Společnost tedy upřednostňuje stabilitu před rizikem.

Ve všech sledovaných letech (upravená i neupravená data) podnik kryje svá dlouhodobá aktiva jak dlouhodobým majetkem tak vlastním kapitálem, z čehož vyplývá, že podnik může být překapitalizován.

Z hlediska úrokového krytí lze říci, že na vývoj tohoto ukazatele má vliv zejména klesající hodnota výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Jeho hodnota svědčí o tom, že společnost je schopna ze svého zisku pokrýt úroky z půjček. Hodnota tohoto ukazatele se pohybuje vysoko nad doporučenou hodnotou 5.

8.3.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku vyrovnat své splatné závazky. Poměřují to, čím je možno platit, tím, co je nutno zaplatit.

Tabulka 29: Ukazatele likvidity podniku

	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	1,13	1,14	1,25	1,51	1,47	1,5 – 2,5
BL (VK vč. závazků vůči společníkům)	3,23	3,05	3,45	3,56	2,25	
Pohotovná likvidita	0,58	0,49	0,69	0,99	0,90	1 – 1,5
PL (VK vč. závazků vůči společníkům)	1,65	1,29	1,91	2,33	1,38	
Hotovostní likvidita	0,18	0,12	0,11	0,57	0,22	0,2 – 0,5
HL (VK vč. závazků vůči společníkům)	0,5	0,32	0,31	1,35	0,34	
ČPK/OA	11,77%	12,75%	20,02%	33,78%	32,11%	30 – 50 %
ČPK/OA (VK vč. závazků vůči společníkům)	69,04%	67,17%	70,98%	71,94%	55,55%	
ČPK/A	7,70%	7,32%	11,22%	20,88%	21,87%	
ČPK/A (VK vč. závazků vůči společníkům)	45,39%	38,57%	39,78%	44,48%	37,84%	

(vlastní zpracování)

Podívám-li se na Tabulku 29 zdá se, že podnik není schopen hradit své závazky. Proto se zaměřím na data označená šedou barvou, kde jsou hodnoty, k jejímž výpočtům byla použita upravená rozvaha. Ukazatele běžné, pohotové i hotovostní likvidity dosahují u společnosti RESTA s.r.o. uspokojivých hodnot, kdy se pohybují v rozmezí doporučených hodnot Ministerstva průmyslu a obchodu. Jedná se zejména o běžnou a pohotovou likviditu, což znamená, že společnost má poměrně vysoké zásoby a pohledávky. Běžná likvidita firmy vykazuje trvalý růst, který je dán především pozvolným zvyšováním položky oběžného majetku jako celku. Pohotovná likvidita převyšuje doporučené hodnoty, což je způsobeno vysokými pohledávkami. Ukazatele hotovostní likvidity jsou v mezích doporučených hodnot MPO, což znamená, že společnost neváže zbytečně velké prostředky na bankovním účtě, případně v hotovosti. To ovšem neplatí pro rok 2010, kdy položka finančního majetku zahrnuje i spořicí účet. Přesto podnik efektivně využívá tyto finanční prostředky, jelikož naspořené peníze budou použity k financování rekonstrukce administrativní budovy.

Krátkodobou finanční stabilitu podniku charakterizují dva poslední ukazatele. Doporučená hodnota podílu ČPK na oběžných aktivech je 30 – 50 %. U podniku je těchto hodnot dosaženo jen v případě, že ČPK vychází z upravených údajů.

Velmi pozitivně musím hodnotit fakt, že i data, která nevycházejí z upravených údajů se postupně přibližují doporučeným hodnotám dle MPO.

8.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Jsou měřítkem schopnosti podniku produkovat nové zdroje, vyjadřují míru zisku. (Růčková, 2006, s.51)

Tabulka 30: Ukazatele rentability

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	4,69%	6,76%	4,91%	3,78%	4,34%
Rentabilita výnosů	6,07%	6,76%	4,79%	3,81%	5,01%
Rentabilita celkového kapitálu	13,51%	16,55%	6,87%	4,96%	7,44%
Rentabilita úplatného kapitálu	34,30%	37,43%	15,56%	10,85%	16,88%
Rentabilita úplatného kapitálu (VK vč. závazků vůči společníkům)	17,54%	21,94%	9,49%	7,49%	12,39*
Rentabilita vlastního kapitálu	39,17%	36,41%	18,56%	11,52%	15,14%
Rentabilita vlastního kapitálu (VK vč. závazků vůči společníkům)	15,29%	18,75%	10,34%	7,21%	10,83%

(vlastní zpracování)

Ukazatele rentability v Tabulka 30 ukazují, že společnost je trvale zisková. Opět mohu sledované období rozdělit na dvě fáze, kdy mezníkem je rok 2009. Do roku 2008 všechny ukazatele rentability trvale rostly. V roce 2009 se vývoj obrátil a výše jednotlivých ukazatelů klesá. Obrat nastal v roce 2011, kdy opět výše jednotlivých ukazatelů mírně vzrostla.

Důležitým ukazatelem pro vlastníky podniku je rentabilita vlastního kapitálu, jejichž hodnoty jsou poměrně optimistické, bohužel mají klesající tendenci. Přesto kapitál vložený společníky do podniku jim přináší větší zisk, než v případě uložení těchto prostředků v bance.

8.3.4 Analýza aktivity

Analýza aktivity měří jak podnik efektivně hospodaří se svými zdroji, aktivity. Jednotlivé ukazatele aktivity jsou uvedeny v Tabulce 31 (str. 79).

Tabulka 31: Ukazatele aktivity

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,09	1,86	1,42	1,26	1,39
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,23	2,04	1,45	1,3	1,48
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	55	63	63	61	68
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	40	35	66	49	80
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	100	98	114	117	119
Doba obratu závazků z tržeb (dny) (VK vč. závazků vůči společníkům)	35	36	41	50	78
Obratovost pohledávek	8,97	10,2	5,5	7,43	4,44
Obratovost závazků	3,59	3,72	3,17	3,08	3,02
Obratovost závazků (VK vč. závazků vůči společníkům)	10,25	9,89	8,74	7,28	4,62

(vlastní zpracování)

Obrat celkových aktiv z tržeb i z výnosů se ve sledovaném období má klesající tendenci, což může znamenat, že společnost dostatečně nevyužívá svůj dlouhodobý majetek, zásoby atd. Negativně také musím hodnotit vývoj doby obratu zásob, jelikož se prodlužuje doba, po kterou jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob, což může mít negativní vliv na běžnou likviditu podniku. Vývoj doby obratu pohledávek měl příznivý vývoj do roku 2010, kdy se postupně snižoval. V roce 2011 jeho hodnota razantně stoupla, což znamená, což odběratelé nedodržují platební podmínky. Doby obratu závazků je ve sledovaných letech poměrně stabilní. Srovnám-li dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků, kdy krátkodobé závazky neobsahují závazky vůči společníkům (šedý řádek), je zřejmé, že společnost hradí své závazky pouze o dva dny dříve než obdrží platby od odběratelů.

8.3.5 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre vyjadřuje finanční situaci podniku a je určitým doplňujícím prvkem finanční analýzy. Je-li hodnota vypočítaného indexu vyšší než 2,9, jedná se o firmu, jejíž finanční situace je uspokojivá. Jsou-li výsledky v rozmezí 1,2 až 2,9, hovoříme o šedé zóně, což znamená, že firmu nelze jednoznačně označit za úspěšnou, ale stejně tak ji nemůžeme hodnotit jako firmu s problémy. Hodnoty pod 1,2 signalizují poměrně výrazné finanční problémy a tedy i možnost bankrotu. (Růčková, 2006, s. 73-74; Sedláček, 2011, s. 110)

Tabulka 32: Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre	2007	2008	2009	2010	2011
0,717 x ČPK/A	0,055	0,053	0,080	0,150	0,157
0,847 x ČZ/A	0,080	0,102	0,056	0,038	0,052
3,107 x EBIT/A	0,420	0,514	0,216	0,154	0,231
0,420 x VK/CZ	0,134	0,209	0,237	0,277	0,288
0,998 x T/A	2,082	2,862	1,417	1,260	1,395
Z-skóre	2,771	3,740	2,006	1,879	2,123

(vlastní zpracování)

Podívám-li se na výsledky uvedené v Tabulce 32 dosahuje uspokojivé hodnoty pouze rok 2008, kdy překračuje horní hranici „šedé zóny“. V ostatních letech se výsledné hodnoty pohybují v oblasti „šedé zóny“, což znamená, že podnik nelze jednoznačně ohodnotit.

Tabulka 33: Altmanovo Z-skóre (VK vč. závazků vůči společníkům)

Altmanovo Z-skóre	2007	2008	2009	2010	2011
0,717 x ČPK/A	0,325	0,277	0,285	0,319	0,271
0,847 x ČZ/A	0,080	0,102	0,056	0,038	0,052
3,107 x EBIT/A	0,420	0,514	0,216	0,154	0,231
0,420 x VK/CZ	0,687	0,765	0,773	0,731	0,542
0,998 x T/A	2,082	2,862	1,417	1,260	1,395
Z-skóre	3,594	4,520	2,747	2,502	2,491

(vlastní zpracování)

Prohlédnu-li se na výsledná data v Tabulce 33 musím říci, že finanční situace společnosti byla velmi uspokojivá pouze v letech 2007 a 2008. V následujících sledovaných letech nelze společnost jednoznačně určit.

8.3.6 Index IN01

Index důvěryhodnosti IN01 byl zpracován manžely Neumaierovými a umožňuje posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých firem, jelikož respektuje české specifické podmínky. Je-li index IN01 vyšší než 1,77 podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku, podnik tedy tvoří hodnotu. Je-li hodnota indexu menší než 0,75 znamená to, že existence podniku je ohrožena. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je „šedá zóna“, podnik netvoří hodnotu, ale také nespěje k bankrotu. (Růčková, 2006, s. 74; Sedláček, 2011, s. 112)

Tabulka 34: Index IN01

	2007	2008	2009	2010	2010
0,13 x A/CZ	0,172	0,195	0,204	0,217	0,219
0,04 x EBIT/NÚ	1,438	1,089	0,627	0,906	1,507
3,92 x EBIT/A	0,530	0,649	0,273	0,194	0,292
0,21 x V/A	0,047	0,428	0,304	0,273	0,294
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,102	0,103	0,113	0,136	0,133
Index IN01	2,289	2,464	1,521	1,726	2,443

(vlastní zpracování)

Tabulka 35: Index IN01 (VK vč. závazkům vůči společníkům)

	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 x A/CZ	0,344	0,367	0,371	0,359	0,219
0,04 x EBIT/NÚ	1,438	1,089	0,627	0,906	1,507
3,92 x EBIT/A	0,530	0,649	0,273	0,194	0,292
0,21 x V/A	0,047	0,428	0,304	0,273	0,294
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,291	0,274	0,310	0,320	0,203
Index IN01	2,650	2,807	1,885	2,052	2,513

(vlastní zpracování)

Dle tohoto ukazatele vytváří hodnotu ve všech sledovaných letech pouze v případě, že k výpočtu použijeme upravená data.

8.3.7 Závěr k finanční analýze

Při hodnocení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy musím brát v úvahu položku krátkodobých závazků, které tvoří výše zmiňované nevyplacené podíly na nerozděleném zisku z minulých let. V případě, že nepoužiji úpravy těchto závazků, jeví se téměř všechny ukazatele negativně. Při hodnocení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, proto budu vycházet většinou z upravených dat.

Závěrem lze říci, že společnost je trvale zisková. Na výsledek hospodaření a ukazatele rentability se „podepsala“ ekonomická krize, která se projevila v letech 2009 – 2010 postupným snižováním výše výsledku hospodaření. V návaznosti na tento vývoj došlo i k poklesu hodnot ukazatelů rentability.

Kladně hodnotím snižující se celkovou zadluženost i míru zadluženosti společnosti. Požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem splňují ve všech letech

pouze ukazatele vypočítané z upravené rozvahy.

Ukazatel běžné likvidity a pohotovostní likvidity převyšují u firmy doporučené hodnoty MPO. Z toho vyplývá, že společnost váže poměrně velké prostředky v zásobách a pohledávkách.

Využití majetku měřeno obratem celkových aktiv je vyšší než požadovaná minimální hodnota 1, což znamená, že investice do výrobních kapacit přináší žádoucí efekt. Negativně hodnotím zvyšující se nejen dobu obratu zásob, ale především dobu obratu pohledávek.

Dle souhrnných ukazatelů má firma uspokojivé až dobré „finanční zdraví“, ovšem hodnocení prostřednictvím těchto ukazatelů je velmi nepřesné.

9 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Pro samotné ocenění společnosti je důležité také sestavení strategického finančního plánu podniku, který zahrnuje plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovanou rozvahu a nakonec i plánovaný výkaz peněžních toků. Strategický finanční plán vychází z předcházející finanční a strategické analýzy podniku, zahrnuje ovšem i předpoklady vývoje makroekonomických ukazatelů, a dále vychází z interních materiálů analyzované společnosti. Výkazy jsou naplánovány na následující čtyřleté období, tedy od roku 2012 do roku 2015.

9.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti RESTA s.r.o.

Plán výkonů

Hlavní součástí výnosů je položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Prognóza tempa růstu ukazatele v jednotlivých letech je součástí strategické analýzy oceňovaného podniku. Průměrné tempo růstu tržeb v letech 2012 - 2015 je 12,07 %.

Tabulka 36: Vývoj položky výkonu v letech 2012 - 2015

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Výkony	217 735	222 012	250 238	290 259
- tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	207 906	218 259	247 352	286 928
- změna stavu zásob	2329	2 653	2 786	3 231
- aktivace	7500	1 100	100	100

(vlastní zpracování)

Změna stavu zásob je převzata z plánu čistého pracovního kapitálu. Pro rok 2012 je plánována aktivace kompostárny, která bude součástí recyklačního závodu v Olomouci. Celková hodnota investice bude 5,5 mil. Kč, dotace na tuto akci činí 5 mil. Kč, proto bude aktivován pouze rozdíl mezi těmito částkami. Další významnou akcí bude rekonstrukce administrativní budovy, která je rovněž částečně hrazena z dotace. V roce 2012 se počítá s aktivací technického zhodnocení budovy ve výši 50 % celkové plánované investice, která je ve výši 14 mil. Kč.

Výkonová spotřeba

Výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby materiálu a energií, a dále z nakupovaných služeb. Tato položka je úzce spjata s plánovanými tržbami za vlastní výrobky a služby, potažmo výkony, proto vývoj jednotlivých položek výkonové spotřeby se odvíjí od prognózy

tržeb s přihlédnutím k vývoji cen jednotlivých složek výkonové spotřeby v následujících letech. Prognóza vývoje jednotlivých položek výkonové spotřeby je uvedena v Tabulce 37, kde jsou rovněž uvedeny indexy, které byly použity pro výpočet položek výkonové spotřeby v jednotlivých letech.

Tabulka 37: Vývoj výkonové spotřeby v letech 2012-2015

(v tis. Kč)	Skutečnost	Prognóza			
	2011	2 012	2 013	2 014	2 015
Výkonová spotřeba	128 517	146 521	155 008	176 390	207 780
- materiál	99 488	113 416	120 221	137 052	161 722
	1,14	1,06	1,14	1,18	
- energie	1 171	1 347	1 441	1 657	1 972
	1,15	1,07	1,15	1,19	
- služby	27 858	31 758	33 346	37 681	44 087
	1,14	1,05	1,13	1,17	

(vlastní zpracování)

K dalším položkám je uveden pouze krátký komentář, plánovaný výkaz zisku a ztráty je podrobně uveden v Příloze P 8.

Osobní náklady

Hlavní složkou položky osobní náklady jsou samozřejmě mzdové náklady, kdy na jejich vývoj má vliv zejména vývoj výkonu a dále počet zaměstnanců. Předpokládá se, že během let 2012 – 2015 vzroste počet zaměstnanců, nejméně o pět osob. To znamená, že v roce 2015 by měla mít společnost 115 zaměstnanců. V následujícím roce 2013 se předpokládá růst sazby daně z příjmu fyzických osob o 1 p.b., tj. na 16 %.

Odpisy DHM a DNM

Výše odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je odvozena z odpisového plánu společnosti, který byl nově upraven o odpisy plánovaných investic společnosti RESTA s.r.o. v následujících letech. Jednotlivé investice budou zmíněny níže u popisu k plánované rozvaze.

Daně a poplatky

Tuto položku tvoří ze 40 % daň z nemovitosti a daň z převodu nemovitostí, zbylých 60 % jsou správní a ostatní poplatky, soudní poplatky a také mýtné včetně nákupu dálničních známek. U této položky budu předpokládat každoroční mírný růst, jelikož se předpokládá

růst sazeb u daně z nemovitosti. Dále očekávám i růst ostatních poplatků, zejména mýtného, a také dálničních známek.

Změna stavu rezerv

Změna stavu rezerv byla naplánována dle plánu tvorby a čerpání rezerv. V roce 2013 se předpokládá tvorba rezerv na opravy recyklačních zařízení, v letech 2012 - 2013 naopak s čerpáním rezervy na opravu administrativní budovy.

Ostatní provozní výnosy a náklady

Ostatní provozní výnosy tvoří přijaté smluvní pokuty a penály, a také výnosy z odepsaných pohledávek. Prognóza této položky je složitá, proto budu vycházet z minulých let, kdy se hodnota této položky pohybovala v průměru kolem 707 tis. Kč. Ostatní provozní náklady zahrnují dary, hrazené smluvní a jiné pokuty a penále. Rovněž tato položka se velmi obtížně odhaduje, proto i zde budu vycházet z vývoje minulých let, kdy se tato částka pohybovala v průměru kolem 356 tis. Kč.

Nákladové a výnosové úroky

Nákladové úroky tvoří úroky z dlouhodobé úvěru, který společnost čerpá u Československo obchodní banky od roku 2007 ve výši 12 mil. Kč. Tento úvěr je úročen pohyblivou úrokovou sazbou s přechodnou fixací. Výnosové úroky jsou tvořeny přijatými úroky ze spořicího účtu, který je veden u České spořitelny.

Ostatní finanční výnosy a náklady

Položka ostatních finanční výnosů je tvořena kurzovými zisky, plněním od pojišťovny a tržbami za pronájem nemovitostí. V minulých letech tvořila tato položka kolem 2 392 tis. Kč. Naopak ostatní finanční náklady zahrnují kurzové ztráty, zákonné pojištění a ostatní pojištění. V letech 2007 – 2011 se tato položka pohybovala kolem částky 1 807 tis. Kč. Při prognóze budu tedy vycházet z těchto údajů za minulá období.

Daň z příjmu

Sazba daně z příjmu právnických osob je nyní 19 %. V následujících letech se nepředpokládá změna výše uvedené sazby daně.

9.2 Plánovaná rozvaha společnosti RESTA s.r.o.

Plánovaná rozvaha společnosti je uvedena v Příloze P 9.

Dlouhodobý majetek

Výše položky dlouhodobého hmotného majetku se bude v letech 2012 - 2015 trvale snižovat, zejména v důsledku použití zrychleného způsobu odepisování. Hodnota majetku vzroste v roce 2012, protože bude aktivováno technické zhodnocení administrativní budovy. Další investicí bude v roce 2013 nákup kolového nakladače Volvo.

Také položka dlouhodobého nehmotného majetku se bude v prognózovaných letech snižovat, a to až do úplného odepsání DNM.

Zásoby, pohledávky, krátkodobé závazky

Zásoby byly kalkulovány dle dosavadní doby obratu zásob, kdy je počítáno se 60 dny. Výše pohledávek v jednotlivých letech je odvozena od doby obratu závazků. Je to z toho důvodu, že pro společnost je optimální, pokud se doba obratu pohledávek rovná době obratu závazků. Finanční majetek je naplánován tak, aby se hotovostní likvidita společnosti pohybovala kolem hodnoty 0,4.

Časové rozlišení aktivní

Položka časového rozlišení aktivního je naplánována dle průměru ze sledovaných let 2007 - 2011. Pro prognózovaná období bude ve výši 2 139 tis. Kč.

Vlastní kapitál

Základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fond jsou naplánovány v nezměněné výši jako doposud. Na výši vlastního kapitálu má vliv zejména položka VH za běžné období, jejichž hodnoty jsou převzaty z plánovaného výkazu zisku a ztráty. V souvislosti s růstem VH za běžné období, postupně roste i hodnota položky VH za minulá období.

Cizí zdroje

Položka rezervy se vyvíjí dle plánu rezerv, kdy v roce 2012 - 2013 bude společnost čerpat rezervy na opravy DHM. Významnou položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, které byly naplánovány na základě doby svého obratu z předcházejících roku 2011 s neustále klesající tendencí, aby se v roce 2015 přiblížily co nejvíce době obratu pohledávek.

Časové rozlišení pasivní

Výše této položky se opět odvíjí od minulých let, kdy se tato položka pohybovala v průměru kolem 505 tis. Kč.

9.3 Plánovaný výkaz cash flow

V následující Tabulce 38 je zobrazen plánovaný tok peněžních prostředků společnosti RESTA s.r.o. za období 2012 – 2015.

Tabulka 38: Plánovaný výkaz cash flow v letech 2012 -2015

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	14 062	18 227	19 134	19 788
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	13 165	3 587	1894	9 211
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-7 500	-1 000	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-1 500	-1 680	-1 240	-980
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	4 165	907	654	8 231
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	18 227	19 134	19 788	28 019

(vlastní zpracování)

Kladný výsledek CF z provozní činnosti znamená, že společnosti bude mít vyšší příjmy než výdaje. V oblasti investiční činnosti společnost vykazuje záporné hodnoty v letech 2012 - 2013, což znamená, že bude investovat do nákupu dlouhodobého majetku. Čistý peněžní tok z finanční činnosti svědčí o tom, že se postupně splácí dlouhodobý úvěr. Podstatné je, že v prognózovaném období nedojde k faktickému snížení peněžních prostředků.

9.4 Finanční analýza plánu

V této části je zpracována stručná finanční analýza vycházející z jednotlivých plánovaných výkazů. Pro přehlednost jsou jednotlivé výsledky analýzy rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti zpracovány do přehledné Tabulky 39 (str. 88).

V budoucnosti by měl být podnik trvale ziskový, všechny ukazatele rentability vykazují v letech 2012 – 2014 trvalý růst, pouze v roce 2015 mírně poklesnou. Důležitý ukazatel pro vlastníky společnosti, rentabilita vlastního kapitálu, vykazuje velmi optimistické

hodnoty, jelikož kapitál vložený do společnosti bude vydělávat více než kapitál uložený u bankovního ústavu. Ukazatele likvidity se pohybují v rozmezí doporučených hodnot MPO. Hodnota ukazatele aktiv se zvyšuje, což znamená, že společnost déle váže vložené prostředky. S tímto ukazatelem souvisí i doba obratu zásob, která se do budoucna prodlužuje. Pozitivně hodnotím snížení doby obratu závazků a přiblížení se době obratu pohledávek.

Tabulka 39: Vybrané ukazatele finanční analýzy v letech 2012 - 2015

	2012	2013	2014	2015
Ukazatele rentability				
Rentabilita tržeb	4,27%	4,59%	5,61%	4,99%
Rentabilita aktiv	6,40%	7,33%	9,60%	8,79%
Rentabilita úplatného kapitálu	16,62%	16,53%	19,54%	17,42%
Rentabilita vlastního kapitálu	14,02%	13,65%	15,89%	14,09%
Ukazatele likvidity				
Běžná likvidita	1,72	1,96	2,21	2,49
Pohotová likvidita	1,11	1,26	1,3	1,45
Hotovostní likvidita	0,33	0,38	0,38	0,49
Ukazatele aktivity				
Obrat aktiv	1,49	1,59	1,71	1,76
Doba obratu zásob	60	60	70	75
Doba obratu pohledávek	75	75	70	69
Doba obratu závazků	97	85	77	72
Ukazatele zadluženosti				
Celková zadluženost	53,97%	45,96%	39,23%	59,69%
Míra zadluženosti	1,18	0,85	0,65	0,59
Ukazatel úrokového krytí	58	93	207	655
Krytí DM vlastním kapitálem	1,52	2,11	3,22	5,21
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,67	2,24	3,36	5,34

(vlastní zpracování)

Celková zadluženost společnosti se bude mírně zvyšovat, ale stále se pohybuje v rozmezí doporučených hodnot 30 – 60 %. Ukazatel úrokového krytí dokazuje, že společnost je schopna ze zisku hradit své nákladové úroky.

10 STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY RESTA S.R.O.

Pro ocenění společnosti zvolím výnosové metody, jelikož společnost RESTA s.r.o. splňuje podmínky principu „going concern“. Cílem projektu je zjistit hodnotu podniku jak pro vlastníky, tak i pro jejich věřitele k 1.1.2012, která je zjišťována pouze pro informativní účely společníků.

Při oceňování budou použity následující metody:

- metoda diskontovaného čistého cash flow – FCF (Free Cash Flow to firm),
- metoda ekonomické přidané hodnoty EVA.

10.1 Diskontní míra pro ocenění

Pro potřeby ocenění na úrovni vlastníků i věřitelů je nutné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, které se skládají z nákladů na vlastní i cizí kapitál.

10.1.1 Vymezení kapitálové struktury

V následující Tabulce 40 je uvedena kapitálová struktura společnosti RESTA s.r.o., která byla upravena na základě metod, které budou použity pro ocenění společnosti.

Tabulka 40: Upravená kapitálová struktura společnosti RESTA s.r.o.

	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	59 507	68 573	82 283	96 223
Základní kapitál	900	900	900	900
Kapitálové fondy	-4 230	-4 230	-4 230	-4 230
Rezervní fond	968	968	968	968
VH minulého období	56 907	65 798	75 828	89 710
VH běžného období	8 891	10 030	13 882	14 320
Ekvivalenty VK	-3 929	-4 893	-5 065	-5 445
Cizí zdroje	9 530	5 165	1 707	3
Bankovní úvěry	3 750	2 250	750	0
Leasing	5 780	2 915	957	3
Kapitál celkem	69 037	73 738	83 990	96 226

(vlastní zpracování)

Z Tabulky 41 je patrné, že v roce 2012 tvoří vlastní kapitál 86,19 % na celkovém kapitálu. V následujících letech se tato hodnota pohybuje v rozmezí 93 - 100%, proto pro výpočet WACC použijeme průměr z let 2013 – 2015, který je 96,98 %. Cizí kapitál tedy bude tvořit 3,02 % na celkovém kapitálu.

Tabulka 41: Skladba kapitálové struktury společnosti RESTA s.r.o.

v %	2012	2013	2014	2015
Poměr vlastního kapitálu k celkovému kapitálu	86,19%	92,99%	97,97%	99,99%
		96,98%		
Poměr cizího kapitálu k celkovému kapitálu	13,80%	7,00%	2,03%	0,01%
		3,02%		

(vlastní zpracování)

10.1.2 Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál analyzované společnosti je tvořen bankovním úvěrem a celou řadou leasingů, které jsou uzavírány v různých letech a za nestejných podmínek. Proto pro stanovení nákladů na cizí kapitál využijeme několik metod.

Náklady na bankovní úvěr

Společnost RESTA s.r.o. využívá pouze dlouhodobý úvěr ve výši 12 mil. Kč, který čtvrtletně splácí. Úroková sazba se odvíjí od 3-měsíčního PRIBORu, dále je k této sazbě přičtena přírážka banky ve výši 1 % p.a., úroková sazba je fixována na tři měsíce. Současná hodnota sazby 3M PRIBOR je 1,25. Převedu ji na roční sazbu, která je ve výši 4,76 %. Výsledkem je nominální úroková sazba z úvěru, kterou upravím o daňový štít, tj. daň z příjmů právnických osob, ve výši 19 %.

Tabulka 42: Náklady na bankovní úvěr

PRIBOR	4,76%
Riziková přírážka banky	1,00%
Riziková přírážka	0,65%
Nominální úroková sazba z úvěrů	6,41%
Náklady na úvěr	5,19%

(vlastní zpracování)

Náklady na leasing

Jelikož existuje velký počet leasingových smluv, které jsou uzavřeny v různých časových obdobích a za různých podmínek, je nevhodnější použít alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál založený na tržních datech, který je uveden v Tabulce 43.

Tabulka 43: Náklady na leasing

Bezriziková sazba	4,15%
EBIT/NÚ	58
Rating	AAA
Riziková přírážka	0,65%
Riziková přírážky leasingu	1,00%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	5,80%
Náklad na leasing	4,70%

(vlastní zpracování)

Za velmi málo rizikové se považují především státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. Bezrizikovou úrokovou sazbu jsem vypočítala jako vážený aritmetický průměr desetiletých a víceletých státních dluhopisů k datu ocenění. Rating je stanoven na základě úrokového krytí (EBIT/NÚ). Riziková přírážka, která souvisí s ratingem je převzata z webových stránek www.damodaran.com. Náklad na cizí kapitál je potom odhadnutá úroková sazba, kterou upravím o výši daně z příjmu pro rok 2012, tedy o 19 %.

Nyní mám připraveny všechny vstupní údaje k tomu, abych mohla zjistit průměrné náklady na cizí kapitál, které jsou prezentovány v Tabulce 44.

Tabulka 44: Průměrné náklady na cizí kapitál

		Váhy
Bankovní úvěry (počátek roku)	5 250	
Leasingy (počátek roku)	2 988	
Náklady na bankovní úvěry	5,19%	2
Náklady na leasing	4,70%	1
Průměrné náklady dluhu (N_{CK})	5,03%	

(vlastní zpracování)

10.1.3 Náklady na vlastní kapitál

Dalším krokem je výpočet nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou určeny výnosovým očekáváním investorů, kdy požadovaný výnos investorů je dán alternativním výnosem stejně nebo podobně rizikové investice. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál využijí tři metody, kdy výsledná hodnota bude váženým aritmetickým průměrem všech výsledků.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – Capital Asset Pricing Model)

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (13)$$

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu v %,

r_f = bezriziková úroková míra,

β = koeficient beta (koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrnému rizikovosti trhu,

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu.

Za bezrizikovou sazbu budu považovat, jak bylo řečeno výše, vážený aritmetický průměr desetiletých a víceletých státní dluhopisů, jehož hodnota činí 4,15 %.

Riziková prémie představuje průměrnou výnosnost kapitálového trhu a bezrizikové úrokové míry. Při jejím stanovení budu vycházet z ratingu České republiky uvedeném na internetových stránkách www.damodaran.com. Česká republika má dlouhodobý rating A1, celková riziková prémie je 7,28 %.

Pro výpočet použiji nezadluženou hodnotu β pro evropský trh oboru strojírenství, která je uvedena na webových stránkách www.damodaran.com. Hodnota nezadlužené beta je 0,52.

Pro výpočet zadlužené bety použiji následující vzorec:

$$B_Z = B_N * \left(1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK} \right) = 0,52 * \left(1 + (1 - 0,19) * \frac{9425}{68568} \right) = 0,58 \quad (14)$$

Hodnota zadlužené bety je tedy 0,58.

$r_e = 4,15 \% + 0,58 * 7,28 \% = 8,37 \%$

Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál pomocí této metody je **8,37 %**.

Stanovení nákladů na VK stavebnicovou metodou INFA

Tento model je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Je zpracován Inkou a Ivanem Neumaierovými, kteří zde zohlednili specifika českého trhu.

Tabulka 45: Výpočet nákladů na VK stavebnicovou metodou INFA

Bezriziková sazba	4,15%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%
r_{LA}	5,00%
r_{FinStab}	0,00%
r_e	9,15%

(vlastní zpracování)

Bezriziková sazba je opět na úrovni váženého aritmetického průměru desetiletých a víceletých státních dluhopisů. Na webových stránkách MPO jsou tyto hodnoty k dispozici pouze do roku 2008, proto jsou ostatní složky vypočítány dle Metodiky stavebnicového modelu INFA. Náklad na vlastní kapitál stavebnicovou metodou je tedy **9,15 %**.

Další metodu, kterou lze využít, je odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. K nákladům na cizí kapitál se připočte riziková přírážka, která se obvykle určuje v rozmezí 2 – 3 %, pro naši společnost budu počítat s přírážkou ve výši 3 %.

Tabulka 46: Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Úroková sazba BÚ	5,19%
Přirážka	3,00%
r_e	8,19%

(vlastní zpracování)

Stanovení nákladů na VK

Jak bylo řečeno výše, celkové náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny jako vážený aritmetický průměr výsledků tří výše uvedených metod.

Tabulka 47: Náklady na vlastní kapitál společnosti RESTA s.r.o.

		Váhy
Náklady na VK dle CAPM	8,37%	2
Náklady na VK dle stavebnicové metody	9,15%	1
Odvození z N_{CK}	8,19%	0,5
Náklady na vlastní kapitál	8,57%	

(vlastní zpracování)

10.2 Stanovení WACC

Mám stanovenou strukturu kapitálu, vypočítané náklady na vlastní i cizí kapitál, proto nyní mohu určit vážené průměrné náklady na kapitál. WACC se použijí pro výpočet metodou EVA a také metodou diskontovaného cash flow DCF entity. Výpočet WACC je zobrazen v Tabulce 48.

Tabulka 48: Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál společnosti RESTA s.r.o.

v %	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	96,98%	8,57%	8,31%
Cizí kapitál po dani	3,02%	5,03%	0,15%
Průměrné vážené náklady kapitálu			8,46%

(vlastní zpracování)

10.3 Stanovení hodnoty společnosti RESTA metodou DCF entity

Pro výpočet hodnoty společnosti metodou DCF využijí metodu DCF entity, tedy metodu diskontovaného peněžního toku jak pro věřitele tak pro vlastníky.

Prvním úkolem je stanovit si provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření, jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.1, která se nachází v teoretické části této diplomové práce. Hodnoty těchto vstupních údajů jsou uvedeny v Tabulce 49 (str. 95).

Tabulka 49: Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH společnosti RESTA s.r.o.

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
+ DHM	43 491	32 900	22 969	14 066
+DNM	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek provozně nutný	43 491	32 900	22 969	14 066
+ Zásoby	34 176	35 878	47 437	58 957
+ Pohledávky	42 720	44 848	48 115	54 241
+ Provozně nutná výše peněz	18 227	19 134	19 788	28 019
+ Ostatní aktiva (časové rozlišení)	2 139	2 139	2 139	2 139
- Krátkodobé závazky	71 211	60 656	55 953	60 691
- Ostatní pasiva (časové rozlišení)	505	505	505	505
Pracovní kapitál provozně nutný	25 546	40 838	61 021	82 160
Investovaný kapitál provozně nutný	69 037	73 738	83 990	96 226
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 286	1 598	5 192	5 168

(vlastní zpracování)

Investovaný kapitál provozně nutný je tvořen součtem dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného. Dlouhodobý majetek provozně nutný se skládá z plánovaného dlouhodobého hmotného majetku, který je upraven o položky neprovozní (DM nenutný), které se nepodílí na hlavní provozní činnosti podniku. Tyto položky jsou od dlouhodobého majetku odečteny. Naopak položky, které se nenacházejí v rozvaze (DHM na leasing), musí být k dlouhodobému majetku přičteny. Stejně tak jsou k majetku připočteny přeceněné položky.

Pracovní kapitál provozně nutný je součtem zásob, pohledávek, provozně nutných peněz a časového rozlišení aktivního, od kterého jsou následně odečteny krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní.

Od provozního výsledku hospodaření podniku byly odečteny výnosy týkající se neprovozních aktiv, a naopak byly přičteny náklady související s přeceněným majetkem a DHM neuvedeným v rozvaze. Výsledkem je korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Mám vymezeny oba vstupní údaje a mohu přejít k výpočtu volného peněžního toku na úrovni vlastníků i věřitelů, který je uveden v Tabulce 50 (str. 96).

Tabulka 50: Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele společnosti RESTA s.r.o.

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 286	1 598	5 192	5 168
Daň	244	304	986	982
Korigovaný provozní výsledek po dani	1 042	1 294	4 206	4 186
+Odpisy	7 480	7 762	7 801	7 569
- Investice do provozně nutného DM	-1 080	-10 591	-9 931	-8 903
- Investice do provozně nutného PK	4640	15 292	20 183	21 139
FCFF	4 962	4 355	1 755	-481
Odúročitel pro diskontní míru 8,46%	1,0846	1,1764	1,2759	1,3838
Diskontované FCFF k 1.1.2012	4 575	3 702	1 375	-348
Hodnota první fáze k 1.1.2012	9 305			

(vlastní zpracování)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření jsem upravila o daň, která je stanovena v sazbě roku 2012, tj. 19 %. Výsledkem je korigovaný provozní výsledek po dani, následně přičtu odpisy, odečtu investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu, a teprve nyní mám k dispozici volný peněžní tok pro věřitele i vlastníky. Dále musím tyto položky diskontovat, abych dostala současnou hodnotu budoucího peněžního toku. Sečtené diskontované položky tvoří hodnotu první fáze společnosti RESTA s.r.o. oceňované k 1.1.2012. Výpočet současné hodnoty první fáze je uveden níže.

$$H_{1.fáze} = \frac{4962}{(1+0,0846)^1} + \frac{4355}{(1+0,0846)^2} + \frac{1755}{(1+0,0846)^3} + \frac{-481}{(1+0,0846)^4} = 9305 \text{ tis. Kč} \quad (15)$$

První a jednodušší část mám již za sebou. Nyní se zaměřím na stanovení hodnoty druhé fáze, která může v konečném důsledku mnohem více ovlivnit výslednou hodnotu, než hodnota první fáze. Pro stanovení pokračující hodnoty předpokládám, že společnost již bude ve svém vývoji stabilní. Budu předpokládat, že délka druhé fáze bude čtyři roky.

Abych mohla přikročit k výpočtu tzv. pokračující hodnoty, musím si určit, respektive odhadnout, některé ukazatele, které potřebuji k výpočtu této druhé fáze, což je korigovaný provozní výsledek hospodaření, čisté investice, míru investic a jejich rentabilitu. Výši těchto položek bude ovlivňovat tempo růstu. Pro druhou fázi počítám se stabilním růstem, kte-

rý se odvíjí od tempa růstu HDP, tj. kolem 2,8 %, přesto zpracuji ještě varianty s tempem růstu 2 % a 4 %.

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro rok 2016 vypočtu jako součin korigovaného provozního výsledku hospodaření za poslední rok první fáze, tj. roku 2015, a tempa růstu, navýšeného o 1.

$$KPVH_{2016} = 5168 * 1,02 = 5271 \text{ tis. Kč}$$

Investice netto získám pokud investovaný kapitál provozně nutný za rok 2015 vynásobím tempem růstu.

$$\text{Investice netto}_{2016} = 96226 * 0,02 = 1925 \text{ tis. Kč}$$

Míra investic poté představuje poměr čistých investic a korigovaného provozního výsledku hospodaření.

$$\text{Míra investic} = 1925/5271 * 100 = 36,52\%$$

Rentabilita čistých investic vyjadřuje poměr tempa růstu a míry investic.

$$\text{Rentabilita investic netto } (r_i) = 0,02/0,3652 * 100 = 5,48\%$$

K stanovení pokračující hodnoty využiji Parametrického i Gordonova vzorce. Výsledky jsou uvedeny v Tabulce 51 (str. 98).

PH dle Parametrického vzorce

Tento způsob výpočtu pokračující hodnoty je založen na korigovaném provozním výsledku hospodaření, tempu růstu (g) a rentabilitě investic netto.

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_i}\right)}{i_k - g} = \frac{5271 * \left(1 - \frac{0,02}{0,0548}\right)}{0,0846 - 0,02} = 51815 \text{ tis. Kč} \quad (16)$$

PH dle Gordonova vzorce

Základním vstupním údajem u této metody je FCFF, jehož výpočet pro pokračující hodnotu je uveden níže. Dalšími vstupními údaji je tempo růstu (g), rentabilita čistých investic (r_i) a také průměrné náklady kapitálu (i_k).

$$FCFF_{2016} = KPVH_{2016} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right) = 5271 * \left(1 - \frac{0,02}{0,0548}\right) = 3347 \text{ tis. Kč} \quad (17)$$

Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce pro $g = 2\%$.

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{3347}{0,0846 - 0,02} = 51811 \text{ tis. Kč} \quad (18)$$

Tabulka 51: Hodnota druhé fáze 2016 -2019 metodou DCF entity společnosti RESTA s.r.o.

	g=0,02	g=0,03	g=0,04
KPVH ₂₀₁₆	5 271	5 323	5 374
Investice netto ₂₀₁₆	1 925	2 887	3 849
Míra investic ₂₀₁₆	36,52%	54,24%	71,62%
Rentabilita investic netto r_1	5,48%	5,53%	5,59%
PH dle Parametrického vzorce	51 815	44 603	34 273
FCFF ₂₀₁₆	3 347	2 435	1 528
PH dle Gordonova vzorce	51 811	44 597	34 260
Hodnota druhé fáze k 1.1.2012	37 444	32 232	24 767

(vlastní zpracování)

Výsledná hodnota druhé fáze k 1.1.2012 je opět převedena pomocí diskontní sazby, ve výši 8,46 %, na současnou hodnotu. Pro výpočet celkové hodnoty společnosti RESTA s.r.o. využijí postup, který je popsán v teoretické části této práce, v kapitole č. 4.3.1. Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu metodou DCF entity je přehledně zobrazen v Tabulce 52.

Tabulka 52: Výsledná hodnota VK metodou DCF entity společnosti RESTA s.r.o.

v tis. Kč	g=0,02	g=0,03	g=0,04
Současná hodnota 1. fáze	9 305	9305	9 305
Současná hodnota 2. fáze	37 444	32 232	24 767
Hodnota brutto „provozní“	46 749	41 537	34 072
- Úročený cizí kapitál k datu ocenění	5 250	5 250	5 250
Hodnota netto „provozní“	41 499	36 287	28 822
+ Neprovozní majetek k datu ocenění	6 334	6 334	6 334
Výsledná hodnota VK k 1.1.2012	47 833	42 621	35 156

(vlastní zpracování)

Jak je patrné z Tabulky 52, součtem hodnot 1. a 2. fáze získám brutto provozní hodnotu společnosti. Odečtením úročeného cizího kapitálu k datu ocenění získám netto provozní hodnotu a následným přičtením neprovozních aktiv podniku získám výslednou hodnotu vlastního kapitálu společnosti k 1.1.2012.

Výsledná hodnota VK k datu ocenění se liší dle použitého tempa růstu. Dle výsledků strategické analýzy, zejména vývoje HDP, budu považovat za nejpravděpodobnější tempo růstu 3 %, tudíž výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1.1.2012 je **42 621 tis. Kč**.

10.4 Stanovení hodnoty společnosti RESTA s.r.o. metodou EVA

Pro stanovení hodnoty společnosti touto metodou je důležité znát hodnotu čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT) a samozřejmě také diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál.

Čistá operativní aktiva (NOA) byla očištěna o neoperativní aktiva, nedokončené investice a naopak zvýšena o aktivaci majetku, který společnost využívá, ale není uveden v rozvaze. Čistý operativní zisk zahrnuje pouze tržby a výnosy, které se týkají provozní činnosti podniku. Veškeré vstupní údaje týkající se čistých operativních aktiv a čistého operativního zisku po zdanění jsou uvedeny v Příloze 9. Hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu byla vypočtena pro obě metody a je uvedena v kapitole č. 10.1.

Nejprve zjistím hodnotu první fáze. Výpočet ukazatele EVA a hodnoty první fáze, které vycházejí z prognózovaného období 2012 – 2015, je uveden v Tabulce 53.

Tabulka 53: Výpočet ukazatele EVA a hodnota první fáze 2012 – 2015 společnosti RESTA s.r.o.

	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT		1 286	1 598	5 192	5 168
NOA k 31.12.	84 379	69 037	73 738	83 990	96 226
WACC*NOA _{t-1}		7 138	5 841	6 238	7 106
EVA = NOPAT - (WACC*NOA)		-5 852	-4 243	-1 046	-1 938
Odúročitel pro diskontní míru 8,46%		1,0846	1,1764	1,2759	1,3838
Diskontovaná EVA k 1.1.2012		-5 396	-3 606	-820	-1 400
Hodnota 1. fáze k 1.1.2012		-11 222			

(vlastní zpracování)

Současná hodnota podniku první fáze je tvořena součtem diskontovaných EVA v letech 2012 – 2015. Jak je patrné z Tabulky 53, hodnota EVA je ve všech prognózovaných letech záporná, což znamená, že vlastníci podniku nedosahují ekonomického zisku. Pozitivní ovšem je, že má ukazatel EVA rostoucí tendenci.

$$EVA_{1.fáze} = \frac{-5852}{(1+0,0846)^1} + \frac{-4243}{(1+0,0846)^2} + \frac{-1046}{(1+0,0846)^3} + \frac{-1938}{(1+0,0846)^4} = -11222 \text{ tis. Kč} \quad (20)$$

Nyní lze vypočítat hodnotu druhé fáze. Při výpočtu druhé fáze vycházím z hodnot posledního prognózovaného roku 2015. Ocenění druhé fáze je opět zpracováno ve třech různých variantách, kdy byla použita různá tempa růstu, jako u předcházejících metod. Pokračující hodnota uvedená v Tabulce 54 je upravena pomocí diskontní sazby na současnou hodnotu k datu ocenění.

Tabulka 54: Hodnota druhé fáze 2016-2019 společnosti RESTA s.r.o. metodou EVA

V tis. Kč/v %	g=0,02	g= 0,03	g=0,04
NOPAT ₂₀₁₅	5 271	5 323	5 374
NOA ₂₀₁₅	96 226	96 226	96 226
WACC	8,46%	8,46%	8,46%
EVA ₂₀₁₆	-2 870	-2 818	-2 767
Pokračující hodnota	-44 423	-51 607	-62 034
Hodnota druhé fáze k 1.1.2012	-32 102	-37 293	-44 829

(vlastní zpracování)

Dalším krokem je výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu pro vlastníky i věřitele. Sečtením současných hodnot 1. a 2. fáze získám tržní přidanou hodnotu (MVA). Abych získaly provozní hodnotu brutto musím k tržní přidané hodnotě připočítat hodnotu NOA k datu ocenění.

Tabulka 55: Výsledná hodnota VK metodou EVA společnosti RESTA s.r.o.

	g=0,02	g=0,03	g=0,04
Současná hodnota 1. fáze	-11 222	-11 222	-11 222
Současná hodnota 2. fáze	-32 102	-37 293	-44 829
MVA	-43 324	-48 515	-56 051
NOA k datu ocenění	84 379	84 379	84 379
Provozní hodnota brutto	41 055	35 864	28 328
- Úročený cizí kapitál k datu ocenění	5 250	5 250	5 250
Provozní hodnota netto	35 805	30 614	23 078
+ Neprovozní (neoperační) majetek k datu ocenění	6 334	6 334	6 334
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	42 139	36 948	29 412

(vlastní zpracování)

Konečný výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu je podobný jako u metody DCF entity, viz. Tabulka 52 (str. 98).

Také u této metody budu předpokládat, že nejsprávnější je výsledek, kde bylo použito tempo růstu ve výši 3 %. Výsledná hodnota vlastního kapitálu je tedy **36 948 tis. Kč**.

10.5 Shrnutí výsledků ocenění

Pro oceňování společnosti je doporučeno využít více oceňovacích metod, které nám většínou poskytnou odlišné výsledky. S ohledem na hlavní cíl práce, tj. zjistit hodnotu pro vlastníky i věřitele, s přihlédnutím k dostupným datům a charakteru společnosti, byly zvoleny dvě základní výnosové metody - metoda DCF entity (Free cash flow to firm) a metoda EVA.

Pro obě metody, DCF i metodu EVA, má význam provozní činnost podniku, která je rozhodujícím zdrojem jejich hodnoty. Za splnění určitých podmínek by měly být dosažené výsledky stejné, v praxi většinou podobné.

Obě metody vycházejí z upravených finančních výkazů, kde korigovaný provozní výsledek hospodaření u metody DCF, odpovídá čistému operativnímu zisku po zdanění (NOPATu) u metody EVA. Obdobně, investovaný kapitál provozně nutný používaný metodou DCF koresponduje s čistými operativními aktivy (NOA), která jsou využívána pro metodu EVA. Další důležitou podmínkou je použít stejné průměrné vážené náklady na kapitál.

V našem případě jsem dodržela všechny podmínky, proto jsou výsledky velmi podobné.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1.1.2012 metodou DCF entity je **42 621 tis. Kč**

Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1.1.2012 metodou EVA je **36 948 tis. Kč**.

Pro výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu využiji aritmetický průměr, jelikož obě použité metody jsou založeny na stejných vstupních datech.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu pro vlastníky i věřitele k 1.1.2012 je **39 785 tis. Kč**.

11 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti RESTA s.r.o., jak pro vlastníky, tak pro věřitele, pomocí vybraných výnosových metod ocenění. Tyto výsledky budou sloužit pro informativní účely společníků firmy.

Teoretická část této práce poskytuje základní informace o problematice oceňování společností, vymezuje základní pojmy, postupy oceňování a samozřejmě popisuje jednotlivé metody oceňování. Tato část práce poskytuje teoretická východiska pro analytickou i projektovou část.

V úvodu praktické části je stručně představena společnost RESTA s.r.o., její činnost a historie. Následuje strategická analýza, kterou tvoří analýza makroprostředí i mikroprostředí, vymezení relevantního trhu a jeho prognóza, v samotném závěru je poté zpracována finanční analýza společnosti.

Relevantní trh je dle klasifikace ekonomických činností zařazen do skupiny CZ NACE 28.9 – výroba strojů a zařízení pro speciální účely. Jelikož vymezení trhu pomocí této kategorie je příliš obecné, bylo pro vymezení relevantního trhu použito kvalifikovaného odhadu obchodního oddělení společnosti RESTA s.r.o. Tržní podíl společnosti dle kvalifikované odhadu byl v roce 2011 ve výši 5,623 %. Z analýzy atraktivity trhu vyplynulo, že relevantní trh je stabilní, intenzita konkurence mezi českými firmami velmi malá, struktura zákazníků je rovněž stabilní. Dle analýzy atraktivity trhu získala oceňovaná společnost 53 %, což bylo vyhodnoceno jako velmi mírně nad průměrem. K hlavním konkurenčním výhodám společnosti náleží kvalita výrobků za velmi výhodné ceny, vysoká technická vybavenost a také kvalifikovaný personál. V tomto směru získala společnost 65 %, z čehož vyplývá, že konkurenční síla se pohybuje mírně nad průměrem. Z výsledků strategické analýzy vyplynulo, že společnost spadá do odvětví, které není o nic více ovlivněno cyklickými výkyvy, než jiná odvětví. Jeho vývoj ovlivňuje zejména vývoj HDP.

Na strategickou analýzu plyně navazuje analýza finanční, která poskytuje nejen informace o finančním zdraví společnosti, ale také vstupní údaje pro zpracování strategického finančního plánu.

Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost RESTA s.r.o. je trvale zisková. Na celkovém vývoji společnosti v letech 2009 – 2010 se „podepsala“ ekonomická krize postupným snižováním výsledku hospodaření. Velmi důležité je, že v roce 2011 hodnota jednotlivých ukazatelů mírně vzrostla. Celková zadluženost společnosti se pohybuje kolem 60 %, což je

na horní hranici doporučené hodnoty. Kladně hodnotím klesající hodnotu tohoto ukazatele. Také míra zadluženosti se postupně snižuje, jelikož společnost splácí své dlouhodobé dluhy. Ukazatele běžné a pohotovostní likvidity převyšují u oceňované společnosti doporučené hodnoty Ministerstva průmyslu a obchodu, což znamená, že společnost váže velké prostředky zejména zásobách. Obrat celkových aktiv je vyšší než 1, z čehož vyplývá, že investice do výrobních kapacit přinášejí žádoucí efekt. Nežádoucí ovšem je zvyšující se doba obratu zásob, ale i doba obratu pohledávek. Dle souhrnných ukazatelů má firma uspokojivé až dobré finanční zdraví, avšak hodnocení dle těchto ukazatelů je velmi nepřesné.

Závěrem k finanční analýze lze říci, že společnost je finančně zdravý podnik s předpokladem dalšího trvání. To znamená, že splňuje základní podmínku pro ocenění.

V následující části práce byl sestaven finanční plán v horizontu čtyř let, na období 2012 – 2015. Základní údaje pro sestavení tohoto plánu jsme získala z předcházející strategické analýzy. Průměrné tempo růstu tržeb v letech 2012 – 2015 se předpokládá ve výši 12,07 %. Základem strategického plánu je prognóza budoucích tržeb, potažmo výkonů. Od tempa růstu výkonů se obvykle odvíjí předpověď výkonové spotřeby. Ostatní položky plánu jsou upraveny dle plánovaných ukazatelů likvidity, doby obratu zásob, pohledávek či závazků, tudíž vycházejí z plánu čistého pracovního kapitálu.

Projektová část je zaměřena na samotné ocenění společnosti pomocí vybraných výnosových metod. Byly zvoleny dvě metody ocenění společnosti na úrovni vlastníků i věřitelů. Výsledná hodnota je tedy stanovena jako průměr těchto dvou metod. Jako doplňková metoda byla zvolena metoda DCF equity, tj. ocenění pouze pro vlastníky.

Tržní hodnota společnosti pro vlastníky i věřitele k 1.1.2012 je **39 785 tis. Kč**.

Cíl práce tedy považuji za splněný.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] DVOŘÁKOVÁ, Lenka, 2008. *Finanční analýza společnosti RESTA s.r.o. v letech 2004-2006*. Zlín. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, Ústav financí a účetnictví.
- [2] HORÁKOVÁ, Helena, 2003. *Strategický marketing*. 2. upravené a rozšířené. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 80-247-0447-1.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. Vyd 2. Praha: C.H.Beck. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Vyd 1. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2865-0.
- [5] MAŘÍK, Miloš a kol., 2007. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění - základní metody a postupy*. Vyd 2. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [6] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Vyd 2. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [8] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Vyd 1. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o. ISBN 80-86131-63-7.
- [9] PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy. Využití v praxi*. Vyd 2. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra, 2006. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. Vyd 2. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [12] TICHÝ, E. Geiserich, 1991. *Oceňování podniku. Základy-metody-praxe*. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o.
- [13] WÖHE, Günter, 1995. *Úvod do podnikového hospodářství*. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-014-1.

Seriálové publikace

- [14] BŘEŠŤAN, Robert. Ekonomičtí ministři navrhli nové změny v daních a důchodech. *Ekonom*. 2012, č. 14, s. 15. ISSN 1210-0714.
- [15] KRÍSTEK, Lukáš. Firma, podnik, společnost. *Oceňování*. 2010, roč. 3, č. 3, s. 27-35. ISSN 1803-0785.
- [16] PLÁNIČKA, Pavel. Teoretická východiska stanovení bezrizikové výnosové míry. *Oceňování*. 2011, roč. 4, č. 1, s. 54-66. ISSN 1803-0785.

Elektronické zdroje

- [17] *Blatenské strojírny Blatná s.r.o.* [online]. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.bsblatna.cz/>
- [18] Český statistický úřad. [online]. © 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>
- [19] DAMODARAN, Aswath. Topics: What Is Valuation?. *Damodaran Online* [online]. January 2012 [2012-04-10]. Dostupné z: <http://pages.stem.nyu.edu/~adamodar/>
- [20] *DRTIČ s.r.o.* [online]. © 2008-2011 [2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.drtil.com/>
- [21] *Finlay* [online]. © FINLAY CZ spol. s r.o. [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.finlay.cz/>
- [22] *HartlPOWERCRUSHER* [online]. 2010 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.hartl.cz/cz/index.php>
- [23] *INGES – drtiče, třídíče, podvalníky, geologie* [online]. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.ingespraha.cz/index.htm>
- [24] Metso Minerals s.r.o. *Evropská databanka* [online]. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://edb.cz/Detail.aspx?L=CZ&SML=5201062081000>
- [25] Ministerstvo financí České republiky: Makroekonomická predikce. *Ministerstvo financí ČR*. [online]. © 2005 [cit. 2012-20-03]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q1.pdf
- [26] Naše výrobky: DSP Přerov, spol. s r.o. *DSP Přerov, spol. s r.o.* [online]. © 2011 [2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.dspprerov.cz/nase-vyroby.html>

- [27] *Obchodní zákoník – Podnikatel.cz. Podnikatel.cz [online]. © 2007 -2012 [cit. 2012-20-03]. Dostupné z <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-513-1991-sb-obchodni-zakonik>*
- [28] *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2010. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. © 2005 [2012-03-12]. Dostupné z: download.mpo.cz/get/45569/51390/586478/priloha001.pdf*
- [29] *Powerscreen ČR, s.r.o. [online]. © 2011-2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.powerscreen.cz/cs/>*
- [30] *Pro Sand Engineering s.r.o. [online]. © 2008 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.prosand.cz/>*
- [31] *O nás. PSP Engineering a.s. [online]. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.pspengineering.cz/About.aspx>*
- [32] *RESTA s.r.o.[online]. © 1991-2012 [cit. 2012-02-02]. Dostupné z: <http://www.resta.cz>*
- [33] *Rubble Master [online]. © 2011-2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.rubblemaster.cz/>*
- [34] *Sandrock s.r.o. [online]. © 2009 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.sandro-ck.cz/>*
- [35] *Strojírny Olšovec - strojírenská výroba [online]. © 2010 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.strojirny.com/>*
- [36] *Strojírny Podzimek [online]. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z : <http://machinery-podzimek.cz/S>*
- [37] *TRÍDIC s.r.o. [online]. © 2008-2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.tridic.com/>*

Ostatní zdroje

- [38] DĚDIC, Radim. *Přednášky do předmětu Oceňování podniku*. Zlín. 2010.
- [39] PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Přednášky do předmětu Oceňování podniku*. Zlín, 2010.
- [40] RESTA S.R.O. *Interní materiály společnosti RESTA s.r.o.*

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APV	Upravená současná hodnota
BL	Běžná likvidita
BÚ	Bankovní úvěry
C	Kapitál vázaný v aktivech
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČMO	Čistý obchodní majetek
ČNB	Česká obchodní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontovaný peněžní tok
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
HL	Hotovostní likvidita
IČO	Identifikační číslo odběratele
IVS	Mezinárodní standardy oceňování
IVSC	International Valuation Committee
KCZ	Krátkodobé cizí závazky
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MVA	Tržní přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NÚ	Nákladové úroky

OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
P	Pasiva
PH	Pokračující hodnota
PL	Pohotová likvidita
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková úroková míra
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
RT	Relevantní trh
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, hrozeb a příležitostí
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrný vážený náklad na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Postup při oceňování podniku.....	24
Obr. 2: Investovaný kapitál a jeho složení	35
Obr. 3: Mobilní třídící jednotka RESTA TH2 1600x4000/2 na pásovém podvozku.....	48

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Schéma výpočtu likvidační hodnoty	29
Tabulka 2: Peněžní toky pro metodu DCF entity.....	36
Tabulka 3: Výpočet výsledné hodnoty podniku	37
Tabulka 4: Peněžní toky pro metodu DCF equity.....	38
Tabulka 5: Schéma metody EVA entity.....	43
Tabulka 6: Hodnota operačních aktiv u metody EVA entity.....	43
Tabulka 7: Vývoj počtu zaměstnanců	49
Tabulka 8: SWOT analýza.....	50
Tabulka 9: Faktory působící na chod společnosti RESTA s.r.o.....	51
Tabulka 10: Vývoj velikosti relevantního trhu	59
Tabulka 11: Vývoj velikosti relevantního trhu dle kvalifikovaného odhadu	59
Tabulka 12: Analýza atraktivity trhu oceňovaného podniku.....	61
Tabulka 13: Predikce vývoje tempa růstu trhu.....	62
Tabulka 14: Tržní podíl oceňované společnosti (RT dle CZ-NACE).....	63
Tabulka 15: Tržní podíl oceňované společnosti (RT dle kvalifikovaného odhadu).....	63
Tabulka 16: Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku.....	66
Tabulka 17: Prognóza vývoje tržního podílu společnosti RESTA s.r.o.....	68
Tabulka 18: Prognóza vývoje tržeb.....	68
Tabulka 19: Procentuální rozbor majetkové a finanční struktury podniku.....	69
Tabulka 20: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě	70
Tabulka 21: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku.....	71
Tabulka 22: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě.	71
Tabulka 23: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku.....	72
Tabulka 24: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku.....	72
Tabulka 25: Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011.....	73
Tabulka 26: Vývoj toků peněžní hotovosti v letech 2007-2011.....	74
Tabulka 27: Vývoj čistého pracovního kapitálu podniku v letech 2007-2011.....	75
Tabulka 28: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury podniku.....	76
Tabulka 29: Ukazatele likvidity podniku.....	77

Tabulka 30: Ukazatele rentability.....	78
Tabulka 31: Ukazatele aktivity.....	79
Tabulka 32: Altmanovo Z-skóre.....	80
Tabulka 33: Altmanovo Z-skóre (VK vč. závazků vůči společníkům).....	80
Tabulka 34: Index IN01.....	81
Tabulka 35: Index IN01 (VK vč. závazkům vůči společníkům).....	81
Tabulka 36: Vývoj položky výkonu v letech 2012 - 2015.....	83
Tabulka 37: Vývoj výkonové spotřeby v letech 2012-2015.....	84
Tabulka 38: Plánovaný výkaz cash flow v letech 2012 -2015.....	87
Tabulka 39: Vybrané ukazatele finanční analýzy v letech 2012 - 2015.....	88
Tabulka 40: Upravená kapitálová struktura společnosti RESTA s.r.o.....	89
Tabulka 41: Skladba kapitálové struktury společnosti RESTA s.r.o.....	90
Tabulka 42: Náklady na bankovní úvěr.....	90
Tabulka 43: Náklady na leasing.....	91
Tabulka 44: Průměrné náklady na cizí kapitál.....	91
Tabulka 45: Výpočet nákladů na VK	93
Tabulka 46: Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.....	93
Tabulka 47: Náklady na vlastní kapitál společnosti RESTA s.r.o.....	94
Tabulka 48: Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál společnosti RESTA s.r.o.....	94
Tabulka 49: Provozně nutný investovaný kapitál a KPVH společnosti RESTA s.r.o.....	95
Tabulka 50: Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele společnosti RESTA s.r.o.....	96
Tabulka 51: Hodnota druhé fáze 2016 -2019 metodou DCF entity společnosti RESTA s.r.o.	98
Tabulka 52: Výsledná hodnota VK metodou DCF entity společnosti RESTA s.r.o.....	98
Tabulka 53: Výpočet ukazatele EVA a hodnota první fáze 2012 – 2015 společnosti RESTA s.r.o.....	99
Tabulka 54: Hodnota druhé fáze 2016-2019 společnosti RESTA s.r.o. metodou EVA.....	100
Tabulka 55: Výsledná hodnota VK metodou EVA společnosti RESTA s.r.o.....	101

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P 1: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku

Příloha P 2: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě

Příloha P 3: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku

Příloha P 4: Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury podniku po úpravě

Příloha P 5: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů podniku

Příloha P 6: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů podniku

Příloha P 7: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Příloha P8: Plánovaná rozvaha

Příloha 9: Vymezení NOA (C), NOPAT

Příloha 10: Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu obchodního oddělení společnosti RESTA s.r.o.

PŘÍLOHA P 1: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU

<i>(v tis. Kč)</i>	2 007		2 008		2 009		2 010		2 011	
AKTIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Dlouhodobý majetek	32 246	31,89%	47 226	40,88%	47 548	41,66%	42 737	36,42%	41 626	30,68%
DHM	31 838	31,49%	47 077	40,75%	47 455	41,58%	42 642	36,34%	41 620	30,67%
DNM	408	0,40%	149	0,13%	93	0,08%	95	0,08%	6	0,00%
Oběžná aktiva	66 467	65,74%	66 324	57,42%	63 958	56,04%	72 561	61,83%	92 414	68,10%
Zásoby	32 539	32,18%	38 232	33,10%	28 537	25,00%	25 106	21,36%	35 708	26,31%
Pohledávky	23 524	23,27%	21 106	18,27%	29 702	26,02%	19 944	16,99%	42 644	31,43%
Finanční majetek	10 404	10,29%	6 986	6,05%	5 719	5,01%	27 511	23,44%	14 062	10,36%
Časové rozlišení	2 389	2,37%	1 971	1,70%	2 630	2,30%	2 052	1,75%	1 657	1,22%
PASIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Vlastní kapitál	24 389	24,13%	38 353	33,20%	40 955	35,88%	46 285	39,44%	54 545	40,20%
Základní kapitál	900	0,89%	900	0,78%	900	0,79%	900	0,77%	900	0,66%
Kapitálové fondy	770	0,76%	770	0,67%	-4 230	-3,70%	-4 230	-3,60%	-4 230	-3,12%
Rezervní fond	968	0,96%	968	0,84%	968	0,85%	968	0,82%	968	0,71%
VH minulého období	12 199	12,07%	21 750	18,82%	35 715	31,29%	43 317	36,91%	48 647	35,85%
VH běžného období	9 552	9,45%	13 965	12,09%	7 602	6,66%	5 330	4,54%	8 260	6,09%
Cizí zdroje	76 263	75,43%	76 973	66,63%	72 538	63,55%	70 184	59,81%	80 729	59,49%
Rezervy	960	0,95%	4 575	3,96%	8 610	7,54%	12 105	10,32%	10 065	7,42%
Dlouhodobé závazky	1 208	1,19%	1 783	1,54%	2 730	2,39%	2 680	2,28%	2 680	1,97%
Krátkodobé závazky	58 645	58,00%	57 865	50,09%	51 148	44,81%	48 049	40,95%	62 734	46,23%
Bankovní úvěry	15 450	15,28%	12 750	11,04%	10 050	8,81%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
-dlouhodobé BÚ	15 450	15,28%	12 750	11,04%	10 050	8,81%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
- krátkodobé BÚ	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	450	0,45%	195	0,17%	643	0,57%	881	0,75%	424	0,31%

PŘÍLOHA P 2: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU PO ÚPRAVĚ

<i>(v tis. Kč)</i>	2 007		2 008		2 009		2 010		2 011	
AKTIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Dlouhodobý majetek	32 246	31,89%	47 226	40,88%	47 548	41,66%	42 737	36,42%	41 626	30,68%
DHM	31 838	31,49%	47 077	40,75%	47 455	41,58%	42 642	36,34%	41 620	30,67%
DNM	408	0,40%	149	0,13%	93	0,08%	95	0,08%	6	0,00%
Oběžná aktiva	66 467	65,74%	66 324	57,42%	63 958	56,04%	72 561	61,83%	92 414	68,10%
Zásoby	32 539	32,18%	38 232	33,10%	28 537	25,00%	25 106	21,36%	35 708	26,31%
Pohledávky	23 524	23,27%	21 106	18,27%	29 702	26,02%	19 944	16,99%	42 644	31,43%
Finanční majetek	10 404	10,29%	6 986	6,05%	5 719	5,01%	27 511	23,44%	14 062	10,36%
Časové rozlišení	2 389	2,37%	1 971	1,70%	2 630	2,30%	2 052	1,75%	1 657	1,22%
PASIVA CELKEM	101 102	100,00%	115 521	100,00%	114 136	100,00%	117 350	100,00%	135 698	100,00%
Vlastní kapitál	62 457	61,77%	74 447	64,44%	73 544	64,43%	73 972	63,04%	76 215	56,17%
Základní kapitál	900	0,89%	900	0,78%	900	0,79%	900	0,77%	900	0,66%
Kapitálové fondy	38 838	38,41%	36 864	31,92%	28 359	24,85%	23 457	19,99%	17 440	12,85%
Rezervní fond	968	0,96%	968	0,84%	968	0,85%	968	0,82%	968	0,71%
VH minulého období	12 199	12,07%	21 750	18,82%	35 715	31,29%	43 317	36,91%	48 647	35,85%
VH běžného období	9 552	9,45%	13 965	12,09%	7 602	6,66%	5 330	4,54%	8 260	6,09%
Cizí zdroje	38 195	37,78%	40 879	35,39%	39 949	35,00%	42 497	36,21%	59 059	43,52%
Rezervy	960	0,95%	4 575	3,96%	8 610	7,54%	12 105	10,32%	10 065	7,42%
Dlouhodobé závazky	1 208	1,19%	1 783	1,54%	2 730	2,39%	2 680	2,28%	2 680	1,97%
Krátkodobé závazky	20 577	20,35%	21 771	18,85%	18 559	16,26%	20 362	17,35%	41 064	30,26%
Bankovní úvěry	15 450	15,28%	12 750	11,04%	10 050	8,81%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
-dlouhodobé BÚ	15 450	15,28%	12 750	11,04%	10 050	8,81%	7 350	6,26%	5 250	3,87%
- krátkodobé BÚ	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	450	0,45%	195	0,17%	643	0,57%	881	0,75%	424	0,31%

PŘÍLOHA P 3: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU

<i>(v tis. Kč)</i>	2 007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
AKTIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,20%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Dlouhodobý majetek	32 246	47 226	46,46%	47 548	0,68%	42 737	-10,12%	41 626	-2,55%
DHM	31 838	47 077	47,86%	47 455	0,80%	42 642	-10,14%	41 620	-2,39%
DNM	408	149	-63,48%	93	-25,22%	95	2,31%	6	-93,68%
Oběžná aktiva	66 467	66 324	-0,22%	63 958	-3,57%	72 561	13,45%	92 414	27,36%
Zásoby	32 539	38 232	17,49%	28 537	-25,36%	25 106	-12,02%	35 708	42,23%
Pohledávky	23 524	21 106	-10,28%	29 702	40,73%	19 944	-32,85%	42 644	113,82%
Finanční majetek	10 404	6 986	-32,85%	5 719	-0,26%	27 511	381,05%	14 062	-48,89%
Časové rozlišení	2 389	1 971	-17,50%	2 630	33,43%	2 052	-21,98%	1 657	-19,25%
PASIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,20%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Vlastní kapitál	24 389	38 353	57,26%	40 955	6,78%	46 285	13,01%	54 545	17,85%
Základní kapitál	900	900	0,00%	900	0,00%	900	0,00%	900	0,00%
Kapitálové fondy	770	770	0,00%	-4 230	-649,35%	-4 230	0,00%	-4 230	0,00%
Rezervní fond	968	968	0,00%	968	0,00%	968	0,00%	968	0,00%
VH minulého období	12 199	21 750	78,29%	35 715	0,29%	43 317	21,29%	48 647	12,30%
VH běžného období	9 552	13 965	46,20%	7 602	-45,56%	5 330	-29,89%	8 260	54,97%
Cizí zdroje	76 263	76 973	0,93%	72 538	-5,76%	70 184	-3,25%	80 729	15,02%
Rezervy	960	4 575	376,56%	8 610	88,19%	12 105	40,59%	10 065	-16,85%
Dlouhodobé závazky	1 208	1 783	47,60%	2 730	53,11%	2 680	-1,83%	2 680	0,00%
Krátkodobé závazky	58 645	57 865	-1,33%	51 148	-11,60%	48 049	-6,06%	62 734	30,56%
Bankovní úvěry	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,17%	7 350	-26,87%	5 250	-28,57%
-dlouhodobé BÚ	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,17%	7 350	-26,87%	5 250	-28,57%
-krátkodobé BÚ	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	450	195	-56,67%	643	117,82%	881	37,02%	424	-51,87%

PŘÍLOHA P 4: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU PO ÚPRAVĚ

(v tis. Kč)	2 007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
AKTIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,20%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Dlouhodobý majetek	32 246	47 226	46,46%	47 548	0,68%	42 737	-10,12%	41 626	-2,55%
DHM	31 838	47 077	47,86%	47 455	0,80%	42 642	-10,14%	41 620	-2,39%
DNM	408	149	-63,48%	93	-25,22%	95	2,31%	6	-93,68%
Oběžná aktiva	66 467	66 324	-0,22%	63 958	-3,57%	72 561	13,45%	92 414	27,36%
Zásoby	32 539	38 232	17,49%	28 537	-25,36%	25 106	-12,02%	35 708	42,23%
Pohledávky	23 524	21 106	-10,28%	29 702	40,73%	19 944	-32,85%	42 644	113,82%
Finanční majetek	10 404	6 986	-32,85%	5 719	-0,26%	27 511	381,05%	14 062	-48,89%
Časové rozlišení	2 389	1 971	-17,50%	2 630	33,43%	2 052	-21,98%	1 657	-19,25%
PASIVA CELKEM	101 102	115 521	14,26%	114 136	-1,20%	117 350	2,82%	135 698	15,63%
Vlastní kapitál	62 457	74 447	19,20%	73 544	-1,21%	73 972	0,58%	76 215	3,03%
Základní kapitál	900	900	0,00%	900	0,00%	900	0,00%	900	0,00%
Kapitálové fondy	38 838	36 864	-5,08%	28 359	-23,07%	23 457	-17,29%	17 440	-25,65%
Rezervní fond	968	968	0,00%	968	0,00%	968	0,00%	968	0,00%
VH minulého období	12 199	21 750	78,29%	35 715	0,29%	43 317	21,29%	48 647	12,30%
VH běžného období	9 552	13 965	46,20%	7 602	-45,56%	5 330	-29,89%	8 260	54,97%
Cizí zdroje	38 195	40 879	7,03%	39 949	-2,28%	42 497	6,38%	59 059	38,97%
Rezervy	960	4 575	376,56%	8 610	88,19%	12 105	40,59%	10 065	-16,85%
Dlouhodobé závazky	1 208	1 783	47,60%	2 730	53,11%	2 680	-1,83%	2 680	0,00%
Krátkodobé závazky	20 577	21 771	5,80%	18 559	-14,75%	20 362	9,71%	41 064	30,56%
Bankovní úvěry	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,17%	7 350	-26,87%	5 250	-28,57%
-dlouhodobé BÚ	15 450	12 750	-17,48%	10 050	-21,17%	7 350	-26,87%	5 250	-28,57%
-krátkodobé BÚ	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	450	195	-56,67%	643	117,82%	881	37,02%	424	-51,87%

PŘÍLOHA P 5: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ PODNIKU

<i>(v tis. Kč)</i>	2 007		2 008		2 009		2 010		2 011	
Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkony	214 480	95,33%	223 450	94,96%	154 741	93,46%	141 033	92,36%	190 207	94,56%
- tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	203 660	90,53%	206 541	87,78%	154 793	93,48%	140 328	91,90%	182 454	90,71%
- změna stavu zásob	9 392	4,17%	2 886	1,22%	-4 947	-2,98%	-1 584	-1,03%	6 307	3,14%
- aktivace	1 428	0,63%	14 023	5,96%	4 895	2,96%	2 289	1,50%	1 446	0,72%
Tržby z prodeje DM a materiálu	7 242	3,22%	8 782	3,73%	7 335	4,43%	7 842	5,14%	7 231	3,59%
Ostatní provozní výnosy	928	0,41%	831	0,35%	364	0,22%	259	0,17%	1 195	0,59%
Výnosové úroky	27	0,01%	12	0,00%	16	0,00%	29	0,02%	134	0,07%
Ostatní finanční výnosy	2 296	1,02%	2 231	0,95%	3 118	1,88%	1 946	1,27%	2 370	1,17%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	3	0,00%	1 585	1,04%	0	0,00%
VÝNOSY	224 973	100,00%	235 306	100,00%	165 577	100,00%	152 694	100,00%	201 137	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	139 786	64,89%	146 066	65,99%	91 230	57,74%	86 966	59,01%	128 517	66,63%
Osobní náklady	50 199	23,30%	52 467	23,70%	42 470	26,88%	42 655	28,95%	49 357	25,59%
Daně a poplatky	1 122	0,52%	507	0,23%	484	0,31%	478	0,32%	346	0,18%
Odpisy DHM a DNM	4 828	2,24%	4 697	2,12%	6 916	4,38%	7 355	4,99%	7 351	3,81%
Zůstatková cena DM a materiálu	4 376	2,03%	5 072	2,29%	4 259	2,70%	4 611	3,13%	4 248	2,20%
Změna stavu rezerv	-1 180	-0,54%	4 267	1,93%	9 557	6,05%	2 523	1,71%	-2 040	-1,05%
Ostatní provozní náklady	4 036	1,87%	1 357	0,61%	787	0,50%	710	0,48%	1 061	0,55%
Nákladové úrok	380	0,18%	702	0,32%	506	0,32%	257	0,17%	268	0,14%
Ostatní finanční náklady	1 595	0,74%	1 746	0,79%	1 939	1,23%	1 554	1,05%	2 202	1,14%
Daň z příjmů z běžné činnosti	3 732	1,73%	4 460	2,01%	-173	-0,10%	234	0,16%	1 568	0,81%
Mimořádné náklady	6 547	3,04%	0	0,00%	0	0,00%	21	0,02%	0	0,00%
NÁKLADY	215 421	100,00%	221 341	100,00%	157 975	100,00%	147 364	100,00%	192 878	100,00%

PŘÍLOHA P 6: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ PODNIKU

(v tis. Kč)	2 007	2 008	08/07	2 009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
Tržby za prodej zboží	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkony	214 480	223 450	4,18%	154 741	-30,75%	141 033	-8,86%	190 207	34,86%
- tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	203 660	206 541	1,42%	154 793	-25,05%	140 328	-9,34%	182 454	30,02%
- změna stavu zásob	9 392	2 886	-69,27%	-4 947	-271,41%	-1 584	-67,98%	6 307	-498,17%
- aktivace	1 428	14 023	882,00%	4 895	-65,09%	2 289	-53,24%	1 446	-36,83%
Tržby z prodeje DM a materiálu	7 242	8 782	21,27%	7 335	-16,48%	7 842	6,91%	7 231	-7,79%
Ostatní provozní výnosy	928	831	-11,67%	364	-56,19%	259	-28,85%	1 195	361,39%
Výnosové úroky	27	12	-125,00%	16	33,33%	29	81,25%	134	362,07%
Ostatní finanční výnosy	2 296	2 231	-2,91%	3 118	39,76%	1 946	-37,59%	2 370	21,79%
Mimořádné výnosy	0	0	0,00%	3	300,00%	1 585	52733,33%	0	-100,00%
VÝNOSY	224 973	235 306	4,59%	165 577	-29,63%	152 694	-7,78%	201 137	31,73%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	139 786	146 066	4,49%	91 230	-37,54%	86 966	-4,67%	128 517	47,78%
Osobní náklady	50 199	52 467	4,52%	42 470	-19,05%	42 655	0,44%	49 357	15,71%
Daně a poplatky	1 122	507	-121,30%	484	-4,54%	478	-1,24%	346	-27,62%
Odpisy DHM a DNM	4 828	4 697	-2,71%	6 916	47,24%	7 355	6,35%	7 351	-0,05%
Zůstatková cena DM a materiálu	4 376	5 072	13,72%	4 259	-16,03%	4 611	8,26%	4 248	-7,87%
Změna stavu rezerv	-1 180	4 267	-461,61%	9 557	123,97%	2 523	-73,60%	-2 040	-180,85%
Ostatní provozní náklady	4 036	1 357	-197,42%	787	-42,00%	710	-9,78%	1 061	49,44%
Nákladové úrok	380	702	84,74%	506	-27,92	257	-49,21%	268	4,28%
Ostatní finanční náklady	1 595	1 746	8,64%	1 939	11,05%	1 554	-19,86%	2 202	41,70%
Daň z příjmů z běžné činnosti	3 732	4 460	19,51%	-173	-103,88%	234	-235,26%	1 568	570,09%
Mimořádné náklady	6 547	0	-100,00%	0	0,00%	21	100,00%	0	-100,00%
NÁKLADY	215 421	221 341	2,75%	157 975	-28,63%	147 364	-6,72%	192 878	30,89%

PŘÍLOHA P 7: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

(v tis. Kč)		2 012	2 013	2 014	2 015
II.	Výkony	217 735	222 012	250 238	290 259
	- tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	207 906	218 259	247 352	286 928
	- změna stavu zásob	2 329	2 653	2 786	3 231
	- aktivace	7 500	1 100	100	100
B.	Výkonová spotřeba	146 521	155 008	176 390	207 780
	Přidaná hodnota	71 214	67 004	73 848	82 479
C.	Osobní náklady	51 878	53 543	55 589	57 254
D.	Daně a poplatky	372	382	383	386
E.	Odpisy DHM a DNM	7 480	7 762	7 801	7 569
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena DM a materiálu	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv	1 315	-6 210	-6 210	500
IV:	Ostatní provozní výnosy	707	707	707	707
H.	Ostatní provozní náklady	356	356	356	356
	Provozní výsledek hospodaření	10 520	11 878	16 636	17 121
X.	Výnosové úroky	65	54	0	0
N.	Nákladové úroky	194	135	83	27
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 392	2 392	2 392	2 392
O.	Ostatní finanční náklady	1 807	1 807	1 807	1 807
	Finanční výsledek hospodaření	456	504	502	558
Q.	Daň z příjmů z běžné činnosti	2 085	2 352	3 256	3 359
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8 891	10 030	13 882	14 320
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0
	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
	Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	8 891	10 030	13 882	14 320
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	10 976	12 382	17 138	17 679

:

PŘÍLOHA P8: PLÁNOVANÁ ROZVAHA

<i>(v tis. Kč)</i>	<i>2 012</i>	<i>2 013</i>	<i>2 014</i>	<i>2 015</i>
AKTIVA CELKEM	138 902	136 877	144 556	162 864
Dlouhodobý majetek	41 640	34 878	27 077	19 508
DHM	41 640	34 878	27 077	19 508
DNM	0	0	0	0
Oběžná aktiva	95 123	99 860	115 340	141 217
Zásoby	34 176	35 878	47 437	58 957
Pohledávky	42 720	44 848	48 115	54 241
Finanční majetek	18 227	19 134	19 788	28 019
Časové rozlišení	2 139	2 139	2 139	2 139
PASIVA CELKEM	138 902	136 877	144 556	162 864
Vlastní kapitál	63 436	73 466	87 348	101 668
Základní kapitál	900	900	900	900
Kapitálové fondy	-4 230	-4 230	-4 230	-4 230
Rezervní fond	968	968	968	968
VH minulého období	56 907	65 798	75 828	89 710
VH běžného období	8 891	10 030	13 882	14 320
Cizí zdroje	74 961	62 906	56 703	60 691
Rezervy	13 420	7 210	1 000	1 500
Dlouhodobé závazky	2 680	2 500	2 760	2 530
Krátkodobé závazky	55 111	50 946	52 193	56 661
Bankovní úvěry	3 750	2 250	750	0
-dlouhodobé BÚ	3 750	2 250	750	0
- krátkodobé BÚ	0	0	0	0
Časové rozlišení	505	505	505	505

PŘÍLOHA 9: VYMEZENÍ NOA (C), NOPAT

Vymezení C (NOA) – čistý pracovní kapitál

Úprava aktiv pro výpočet NOA vychází z následujících kroků:

1. Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány.
2. Vyčlenění neoperativních aktiv.
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

Ad 1) aktivace položek

Leasing

Společnost RESTA používá ke své ekonomické činnosti majetek pořízený na leasing. Jeho jednotlivé položky jsou uvedeny v tabulce 39.

Tabulka 1: Leasing RESTA v letech 2012 - 2015

v tis. Kč	Výše leasingu	Uhrazeno	2012	2013	2014	2015
Ford Transit	905	737	154	14	0	0
Tahač Volvo	3 553	2 937	528	88	0	0
Návěs plošinový	1 859	1 537	276	46	0	0
TH2	4 697	2 900	779	779	239	0
Škoda Octavia	743	403	186	154	0	0
Volvo 120F	5 042	2 547	831	831	831	3
Nissan Navara	659	238	220	201	0	0
Výše splátek			2 974	2 113	1 070	3

(vlastní zpracování)

Výše leasingových splátek vždy k 31.12. každého roku převedeme na současnou hodnotu s využitím odhadnuté diskontní míry 3,88 %. Současná hodnota leasingových splátek je aktivována do rozvahy na straně aktiv do dlouhodobého majetku, na straně pasiv do závazků. V tabulce jsou uvedeny výše aktivace leasingu.

Tabulka 2: Současná hodnota leasingových splátek

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Aktivace leasingu	5 780	2 915	957	2

(vlastní zpracování)

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Dále je třeba vypočítat oceňovací rozdíly u majetku pořízeného na leasing. Tento majetek je do rozvahy zahrnut v kupní ceně, které je však nižší než reprodukční cena.

Tabulka 3: Oceňovací rozdíly u majetku zařazeného po leasingu RESTA s.r.o.

Název	Kupní cena (v Kč)	Odhadní cen (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015
VW Passat	122	35	35	35	35	35
Felicia Combi	122	5	5	5	5	5
Felicia Pick-Up	2 000	10	10	10	10	10
Nakladač Liebherr	1 000	200	200	200	200	200
Ford Servis	1 000	80	80	80	80	80
Fabia Combi	122	35	35	35	35	35
Volvo I	1 000	600	600	600	600	600
MAN	1 000	220	220	220	220	220
Drtící jednotka RESTA	1 000	2 500	1 386	1 576	1 717	1 846
CNC pálicí stroj	1 000	720	541	613	671	692
CNC vyvrtávačka	1 000	5 200	3 788	4 308	4 591	5 333
Drtič OH2	1 000	3 000	2 342	2 642	2 882	3 000
VW Touareg	1 000	290	290	290	290	290
Mostový jeřáb	1 000	550	131	162	192	221
Citroen Berlingo	1 000	80	76	80	80	80
Celkem	13 366	13 525	9 739	10 856	11 608	12 647

(vlastní zpracování)

Tabulka 4: Výše oceňovacího rozdílu RESTA s.r.o.

v tis. Kč	2 012	2 013	2 014	2 015
Oceňovací rozdíl	13 511	12 521	12 053	11 603
Dodatečné odpisy	9 375	10 060	10 355	10 860
Oceňovací rozdíl - odpisy	4 136	2 461	1 698	743

(vlastní zpracování)

Ad 2) Vyčlenění neoperativních aktiv**Nedokončení investice**

Tento majetek je obvykle provozně nutný, ovšem nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto by měl být vyčleněn. Tuto část DHM a DNM budeme od aktiv odečítat.

Tabulka 5: Nedokončené investice RESTA s.r.o.

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	2 231	2 023	1 927	1 835

(vlastní zpracování)

V následující tabulce je uveden dlouhodobý majetek, který se nepodílí na výsledcích hospodaření hlavní činnosti, včetně zůstatkových cen v letech 2012 – 2015.

Tabulka 6: Aktiva nepotřebná k operativní činnosti RESTA s.r.o.

Název	Požizovací cen	Zůstatková cena 2012	Zůstatková cena 2013	Zůstatková cena 2014	Zůstatková cena 2015
Veřejné osvětlení	65	18	12	6	0
Tenisové hřiště	676	642	608	578	550
Motocykl	168	0	0	0	0
Motocykl	195	0	0	0	0
Komunikace	92	86	81	77	74
Plynovod	190	181	173	167	163
Výrobní hala	8 909	3 146	2 896	2 646	2 401
Administrativní budova	6 402	1 701	1 513	1 325	1 137
Kanalizace	160	60	48	37	27
Maringotka	65	0	0	0	0
Celkem	16 922	5 834	5 331	4 836	4352

(vlastní zpracování)

Ad 3) Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutno snížit o pasiva, která nejsou úročena. Neúročená pasiva jsou uvedena v následující tabulce.

Tabulka 7: Neúročená pasiva RESTA s.r.o.

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Rezervy	13 420	7 210	1 000	1 500
Dlou. závazek	2 680	2 500	2 760	2 530
Krátkodobé závazky	55 111	50 946	52 193	56 661
Časové rozlišení P	505	505	505	505
Celkem	71 716	61 161	56 458	61 196

(vlastní zpracování)

Vymezení čistého pracovního kapitálu a NOA je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 8: Vymezení NOA společnosti RESTA s.r.o.

v tis. Kč.	2 012	2 013	2 014	2 015
Dlouhodobý majetek	43 491	32 900	22 969	14 066
DHM	43 491	32 900	22 969	14 066
DNM	0	0	0	0
ČPK	25 546	40 838	61 021	82 160
Zásoby	34 176	35 878	47 437	58 957
Pohledávky	42 720	44 848	48 115	54 241
Kr.finanční majetek	18 227	19 134	19 788	28 019
Časové rozlišení	2 139	2 139	2 139	2 139
(-) Neúročené závazky	71 716	61 161	56 458	61 196
Celkem	69 037	73 738	83 990	96 226

(vlastní zpracování)

Vymezení NOPAT

Nejprve z finanční nákladů vyloučíme placené úroky včetně úroků obsažených v leasingových splátkách.

Tabulka 9: Vymezení NOPAT společnosti RESTA s.r.o.

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky -úvěry	194	135	83	27
Nákladové úroky - leasingy	108	77	39	0
Celkem	302	212	122	27

(vlastní zpracování)

Změny vlastního kapitálu

V případě vlastního kapitálu budou od výsledku hospodaření odečteny dodatečné odpisy, náležející k položkám aktivovaných oceňovacích rozdílů, naopak budou přičteny odpisy neoperativního dlouhodobého majetku a zároveň budou odečteny výnosy tímto majetkem generované.

Tabulka 10: Změny vlastního kapitálu RESTA s.r.o.

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015
Dodatečné odpisy	9 375	10 060	10 355	10 860
Odpisy neoperativního DM	784	503	495	484
Výnosy z neoperativního DM	1 100	1 065	990	950
Změna VK	-9 691	-10 622	-10 850	-11 326

(vlastní zpracování)

Vymezení NOPAT

Tabulka 11: Vymezení NOPAT společnosti RESTA s.r.o. v letech 2012-2015

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015
VH z běžné činnosti před zdaněním-původní	10 976	12 382	17 138	17 679
VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách	1 587	1 972	6 410	6 380
Rozdíl (VH původní – VH po úpravách)	-9 389	-10 410	-10 728	-11 299
Původně placená daň	2 085	2 352	3 256	3 359
Dodatečně vypočítaná daň	-1 784	-1 978	-2 038	-2 147
NOPAT	1 286	1 598	5 192	5 168

(vlastní zpracování)

Vymezení celkového kapitálu (C)

Tabulka 12: Vymezení celkového kapitálu společnosti RESTA s.r.o.

	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	59 507	68 573	82 283	96 223
Základní kapitál	900	900	900	900
Kapitálové fondy	-4 230	-4 230	-4 230	-4 230
Rezervní fond	968	968	968	968
VH minulého období	56 907	65 798	75 828	89 710
VH běžného období	8 891	10 030	13 882	14 320
Ekvivalenty VK	-3 929	-4 893	-5 065	-5 445
Cizí zdroje	9 530	5 165	1 707	3
Bankovní úvěry	3 750	2 250	750	0
Leasing	5 780	2 915	957	3
Kapitál celkem	69 037	73 738	83 990	96 226

(vlastní zpracování)

PŘÍLOHA 10: RELEVANTNÍ TRH DLE KVALIFIKOVANÉHO ODHADU OBCHODNÍHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI RESTA S.R.O.

Tabulka 1: Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu - 1. část

v tis. Kč	Blatenská strojírna	Pro Sand Engineering	PSP Engi- neering	DSP Přerov	Strojírny Olšovec	HARTL
2005	119 927	80 563	1 241 936	85 300	40 958	54 523
2006	108 858	80 297	1 062 211	84 407	59 597	90 611
2007	122 772	103 603	1 117 140	160 272	73 899	112 556
2008	112 241	76 442	2 177 063	162 708	93 880	60 042
2009	88 526	56 951	1 269 575	112 064	55 937	41 196
2010	79 760	45 751	529 526	65 560	72 764	81 278

(vlastní zpracování)

Tabulka 2: Relevantní trh dle kvalifikovaného odhadu - 2. část

v tis. Kč	Metso Minerals	Třidič+ Drtič	Powerscreen	Strojírny Podzimek	RESTA	Relevantní trh	Tržní podíl v %
2005	167 769	272 478	90 454	87 608	99 114	2 340 630	4,23%
2006	180 000	416 884	79 250	76 027	158 552	2 396 694	6,62%
2007	279 357	677 188	151 611	98 898	203 660	3 100 956	6,57%
2008	328 985	959 277	231 685	115 420	206 541	4 524 284	4,57%
2009	635 682	384 273	133 402	148 804	154 793	3 081 203	5,02%
2010	560 572	546 960	365 265	128 989	140 328	2 616 753	5,36%