



**Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics**

**Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice**

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Stanovení hodnoty společnosti podnikající v silniční dopravě

Vypracoval: Bc. Tereza Márová
Vedoucí práce: Ing. Jaroslav Svoboda, Ph. D.
České Budějovice 2014

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě - v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích, dne 20. dubna 2014

.....

podpis

Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce Ing. Jaroslavu Svobodovi, Ph.D. za odborné vedení, poskytnutí cenných rad a námětů při zpracování této práce.

Zároveň děkuji podniku Promont – elektrotechnika s.r.o. a externí účetní podniku za poskytnutí podkladů pro zpracování praktické části diplomové práce.

Chtěla bych poděkovat rodičům, kteří mi byli oporou během mého studia a měli semnou vždy trpělivost. V neposlední řadě děkuji také mému příteli a kamarádům z katedry výchovy ke zdraví, díky kterým jsem při svém studiu neseseděla jen nad knihami, ale aktivně trávila volný čas.

Obsah

Úvod	5
1 Základní teoretická východiska při oceňování podniku a finanční analýze	6
1.1 Oceňování podniku – základní problematika	6
1.1.1 Podnik, obchodní majetek, předpisy pro oceňování.....	6
1.1.2 Hodnota podniku, důvody pro ocenění.....	7
1.1.3 Kategorie hodnoty.....	8
2 Postup a analýzy používané při oceňování podniku	10
2.1 Postup při oceňování podniku	10
2.2 Sběr vstupních dat	12
2.3 Strategická analýza	12
2.3.1 Analýza vnějšího potencionálu.....	14
2.3.2 Analýza vnitřního potencionálu	15
2.3.3 Prognóza tržeb	15
2.4 Finanční analýza	16
2.4.1 Základní informace o finanční analýze.....	16
2.4.2 Horizontální a vertikální analýza.....	18
2.4.3 Analýza cash flow.....	19
2.4.4 Analýza poměrových ukazatelů.....	21
2.4.5 Syntetický pohled na finanční zdraví podniku.....	23
2.5 Finanční plán	25
3 Metody oceňování	26
3.1 Metody oceňování založená na stavových veličinách	26
3.1.1 Metoda účetní hodnoty.....	26
3.1.2 Metoda substanční hodnoty, věcné hodnoty	27
3.1.3 Metoda likvidační hodnoty.....	29
3.2 Výnosové metody	29
3.2.1 Metoda kapitalizace zisku	30

3.2.2	Modely založené na EVA	30
3.2.3	Metoda diskontovaného cash flow	31
3.3	Metody stanovení diskontní míry a tempa růstu	36
3.3.1	WACC – průměrné náklady kapitálu.....	37
3.3.2	Odhad tempa růstu	40
3.4	Metody kombinované	40
3.4.1	Schmalenbachova metoda – metoda střední hodnoty	40
3.4.2	Metoda vážené střední hodnoty.....	41
3.4.3	Metoda nadzisku, superzisku	41
3.5	Metody založené na analýze trhu	41
3.5.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu.....	41
3.5.2	Ocenění metodou tržního porovnání	42
4	Metodika.....	43
5	Charakteristika společnosti, účel ocenění, výběr metody pro ocenění.....	45
5.1	Charakteristika podniku a lokality působení	45
5.1.1	Založení	45
5.1.2	Historie	45
5.1.3	Nová strategie – nákladní automobilová doprava	46
5.1.4	Rok 2012.....	46
5.1.5	Majetek a závazky podniku	47
5.1.6	Vývoj tržeb a zisku v hlavní činnosti.....	48
5.2	Účel ocenění	48
5.3	Výběr metody použité při oceňování	49
6	Strategická analýza	50
6.1	Analýza vnějšího potencionálu	50
6.1.1	Vymezení relevantního trhu	50
6.1.2	Základní dosavadní tendence a velikost relevantního trhu	51
6.1.3	Prognóza vývoje relevantního trhu.....	54

6.1.4	Analýza atraktivity trhu.....	55
6.2	Analýza vnitřního potencionálu	58
6.2.1	Dosavadní vývoj tržního podílu.....	58
6.2.2	Konkurenční struktura relevantního trhu	58
6.2.3	Přímé a nepřímé faktory konkurenční síly podniku	59
6.2.4	Vyhodnocení konkurenční síly podniku	61
6.3	Závěr strategické analýzy	62
6.3.1	Prognóza tržního podílu	62
6.3.2	Prognóza tržeb	63
6.3.3	Dlouhodobá perspektiva podniku	64
7	Finanční analýza	65
7.1	Horizontální analýza.....	65
7.2	Vertikální analýza.....	68
7.3	Analýza rozdílových ukazatelů – ČPK.....	69
7.4	Analýza poměrových ukazatelů	70
7.4.1	Ukazatele rentability	70
7.4.2	Ukazatele aktivity	70
7.4.3	Ukazatele zadluženosti.....	71
7.4.4	Ukazatele likvidity	71
7.5	Závěr finanční analýzy.....	72
7.5.1	Rychlý test podniku	72
7.5.2	Prostorové srovnání.....	73
8	Generátory hodnoty a finanční plán	75
8.1	Generátory hodnoty	75
8.1.1	Tržby	75
8.1.2	Provozní zisková marže	75
8.1.3	Upravený pracovní kapitál	77
8.1.4	Dlouhodobý majetek a investice.....	78

8.1.5	Provozně nutný investovaný kapitál.....	79
8.2	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	80
8.3	Finanční plán	81
9	Souhrnné ocenění podniku	84
9.1	Metoda DCF	84
9.1.1	Stanovení diskontní míry	84
9.1.2	Výpočet hodnoty podniku	85
9.2	Metoda EVA.....	87
9.3	Metoda substanční a likvidační	88
10	Syntéza výsledků	93
Závěr	98
Summary	99
Seznam použité literatury	100
Seznam grafů, schémat a tabulek		
Seznam příloh		

Úvod

Ocenění podniků není nijak jednoduchou disciplínou, naopak je syntézou podnikohospodářských oborů. Pracuje s poznatky podnikové ekonomiky, účetnictví, managementu, finanční analýzy a finančního plánování, daní a vlastních metod oceňování. V České republice je tento obor poměrně nový a rozvíjet se začíná po roce 1989, kdy začaly probíhat první privatizace, které sebou přinesly potřebu znát tržní ocenění podniků.

Znát hodnotu podniku je požadavkem daným zákonem například při přeměnách společností (fúze, rozdělení). Ocenění podniku může sloužit k dalším účelům jako prodej podniku, stanovování odměn managementu nebo při vytváření společného podniku. Rozhodujícím momentem celého ocenění je právě stanovení k jakému účelu, bude podnik oceňován, od toho se odvíjejí metody využitě při ocenění. Základním přístupem je určení tržní hodnoty, to je předpokládaná částka, za kterou by podnik měl být k datu ocenění směněn, a to mezi informovaným kupujícím a prodávajícím. V zásadě se rozlišují tři základní skupiny metod a to metody výnosové, tržní, majetkové.

V České republice neexistuje žádný zákon či předpis, který by byl při oceňování závazný, proto se oceňování opírá především o uvážení odborníků a ekonomickou teorii. Výsledky ocenění tak mohou mít značně subjektivní charakter a závisí především na zkušenostech odhadce a kvalitě dostupných informací. Pokud se odhadce pouze nepatrně odchýlí od reality, může být celková hodnota významně zkreslena.

Teoretická část diplomové práce uvádí uživatele této práce do problému oceňování. Nejprve představuje základní teoretická východiska při oceňování podniku, dále se věnuje postupu při oceňování podniku a analýzám využívaným v oceňování. Posledním bodem této části jsou právě samotné metody oceňování.

V praktické části je na konkrétním podniku demonstrován celý postup oceňování. Je vysvětlen účel ocenění a zvoleny jsou zde metody pro výsledné ocenění. Dále bude provedena strategická analýza a finanční analýza. Na základě strategické analýzy je vypracován finanční plán. Ten se stal základem pro ocenění výnosovými metodami – DCF a EVA. Výsledné ocenění bylo provedeno čtyřmi metodami – DCFF, EVA, substanční a likvidační. Souhrnné ocenění představuje cíl této práce a to stanovení hodnoty podniku.

1 Základní teoretická východiska při oceňování podniku a finanční analýze

1.1 Oceňování podniku – základní problematika

1.1.1 Podnik, obchodní majetek, předpisy pro oceňování

Podnik je v §5 obchodního zákoníku (zákon č. 513/1991 sb.) definován: „*Podnik je 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 k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ V novém občanském zákoníku (Zákon č. 89/ 2012 sb., občanský zákoník) je podnik označován jako obchodní závod a definován je následovně: „*Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ Podnik je tedy určitým souborem složek, nejen hmotného a nehmotného majetku, ale podstatnou složku tvoří i lidský kapitál. Pomocí všech těchto složek je schopen zajišťovat činnost, pro kterou byl zřízen (Kislingerová, 1999).

Podnik lze oceňovat na dle hodnoty brutto (hodnota podniku jako celku, hodnota pro vlastníky a věřitele) nebo dle hodnoty netto (ocenění na úrovni vlastníků – vlastní kapitál). V obchodním zákoníku v §6 (zákon č. 513/1991 sb.) lze najít hodnotu brutto pod pojmem obchodní majetek: „*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.*“ Hodnota netto je vyjádřena v obchodním zákoníku §6 čistým obchodním majetkem: „*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.*“ Hodnota netto lze vymezit i pojmem vlastní kapitál, který je definován opět v obchodním zákoníku §6 (zákon č. 513/1991 sb.): „*Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.*“ Novým občanským zákoníkem (Zákon č. 89/ 2012 sb., občanský zákoník) byl pojem obchodní majetek zrušen.

Nejvýznamnější předpisy, podle nichž se oceňují podniky v České republice (Krabec, 2009):

- Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR,
- Metodický pokyn České národní banky.

1.1.2 Hodnota podniku, důvody pro ocenění

Hodnota podniku je v podstatě pohledem autora ocenění, protože vychází z odhadu budoucí situace. Není objektivní vlastností podniku. Hodnota je závislá na subjektu, z jehož hlediska je určována a samozřejmě také na účelu ocenění. Z mezinárodních oceňovacích standardů lze definovat hodnotu jako odhad pravděpodobné ceny, která by měla být akceptována ke dni jejího stanovení (Mařík a kol., 2011).

Hodnota podniku odráží informovanost oceňovatele k okamžiku ocenění. Musí být předem jasně stanoveno, z jakého důvodu vzniká ocenění, o jakou kategorii hodnoty se jedná a k jakému datu hodnota platí. Mezi nejčastější důvody ocenění podniku (Kislingerová, 1999):

- koupě a prodej podniku,
- rozhodování o fúzi, sanaci, likvidaci, změna právní formy apod.,
- uvedení akcií na kapitálový trh,
- restrukturalizace podniku za účelem maximalizace jeho hodnoty,
- hodnocení úspěšnosti práce managementu,
- pojištění podniku, poskytnutí úvěru apod.

Rozlišuje se několik základních kategorií hodnoty podniku, ze kterých je možné určit čtyři primární přístupy k oceňování. A to:

1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota,
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Mezinárodní oceňovací standardy řeší v první řadě tržní hodnotu jako hlavní kategorii a následně soubor tzv. netržních přístupů k hodnotě. Mezi netržními přístupy má největší význam hodnota investiční.

Výše uvedené hodnoty vyplývají z následujících otázek:

- Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce? Jaké je tržní ocenění?
- Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- Jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou?

1.1.3 Kategorie hodnoty

Tržní hodnota vychází z předpokladu, že existuje trh s podniky. Na tomto trhu existuje více kupujících a více prodávajících. Jsou zde podmínky pro utváření tržní ceny. Tržní hodnotu stanovují mezinárodní oceňovací standardy jako: *„Tržní hodnota je odhadnutelná 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.“* Tržní hodnota by měla odrážet rovnovážnou cenu, tzn. cenu vyrovnávající nabídku a poptávku. Je vyjadřována obvykle jako interval.

Subjektivní (investiční hodnota) odpovídá na otázku, jako hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího. Tato hodnota není pravděpodobnou cenou na trhu, ale je individuálním vyjádřením účastníků transakce. V mezinárodním oceňovacím standardu je tato hodnota popsána následovně: *„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva.“*

Objektivizovaná hodnota odpovídá na otázku, jakou hodnotu lze považovat za přijatelnou. Tato hodnota by se měla co nejvíce opírat o všeobecně uznávaná data a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité postupy a pravidla. Objektivizovaná hodnota je hodnotou budoucích výnosů z hlediska vlastníků, kterou lze nezávisle přezkoumat. Budoucí finanční toky jsou nezávislé na subjektivních charakteristikách a možnostech konkrétního vlastníka.

Kolínská škola rozlišuje několik primárních funkcí oceňování a spolu s tím i funkcí oceňovatele např.: funkci poradenskou, rozhodčí, komunikační a daňovou apod. Za nejvýznamnější je považována funkce poradenská neboť má poskytnout informace

o maximální ceně, kterou může ještě kupující zaplatit a minimální ceně, kterou může ještě prodávající přijmout. Kolínská škola dosáhla v Německu uznání jak v teorii, tak v praxi.

Termín hodnota je často používán v souvislosti jako hodnota pokračujícího podniku (going concern value), likvidační hodnota a zbytková hodnota. Tyto hodnoty nejsou samostatnými kategoriemi hodnoty, ale pouze předpoklady. Hodnota pokračujícího podniku pracuje s podnikem jako celkem, který je převáděn jako funkční provozní jednotka. Likvidační hodnota naopak počítá s prodejem podniku po částech s následným ukončením provozu. Zbytková hodnota je využívána u majetku, který dosáhl konce své životnosti (Mařík a kol., 2011).

Aby bylo možné stanovit hodnotu podniku, je třeba provést celou řadu analýz. V každém případě musí odhadce zkoumat finanční situaci podniku. Právě finanční analýza poskytuje informace o finanční pozici – finančním zdraví podniku.

2 Postup a analýzy používané při oceňování podniku

Tato kapitola se blíže zabývá postupem při oceňování podniku a sběrem dat. Východiskem pro sběr dat je vždy účel ocenění a hledaná kategorie hodnoty. Dále bude popsána analýza vnějšího a vnitřního potencionálu, tedy strategická analýza. Strategická analýza není pouze doplňkem ocenění, je důležitým předpokladem věrohodnosti celého ocenění, proto by měla přinést konkrétní výsledky. Finanční analýza, která je východiskem pro posouzení stávajícího hospodaření podniku a identifikuje budoucí rizika, bude popsána v samostatné kapitole.

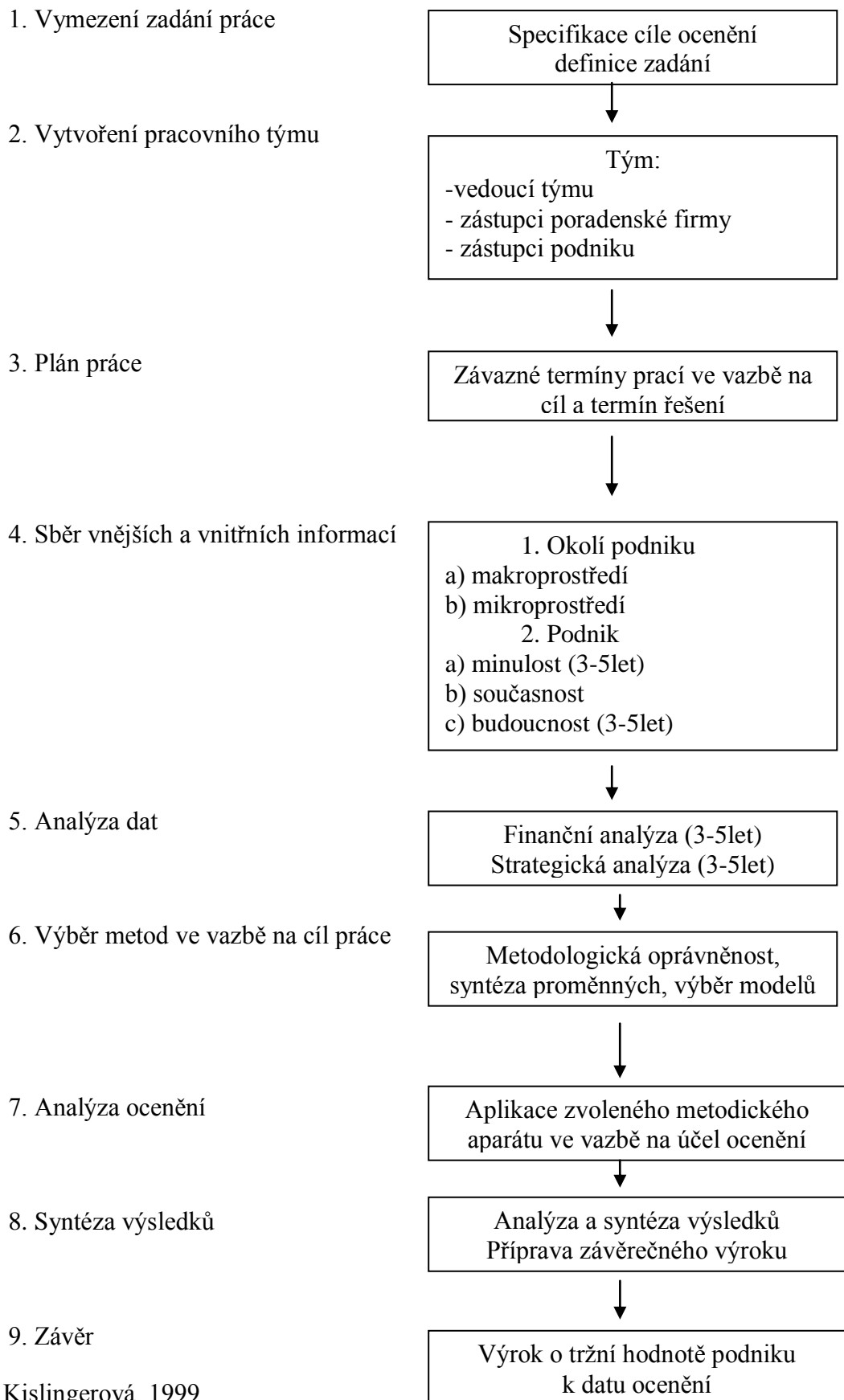
2.1 Postup při oceňování podniku

Před zahájením oceňování si oceňovatel musí jasně vymežit účel, pro který se ocenění zpracovává a jaká hodnota by měla být výsledkem oceňování. Vymezení cíle práce je poté klíčem ke správnému výběru modelu, se kterým se následně pracuje. Ať už je vybrána jakákoliv metoda, je doporučován následující postup pro oceňování podniku (Mařík a kol., 2011):

1. Je třeba zpracovat strategickou a finanční analýzu podniku, aby bylo možné posoudit jeho celkový stav, postavení na trhu, konkurenční sílu a obzvláště zda je podnik schopen dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Tato analýza je využívá při všech metodách oceňování podniku.
2. Na základě výsledků předchozí analýzy je vybrána vhodná metoda ocenění.

Zpracování ocenění podniku provádí celá skupina odborníků, která je složena jak z externích specialistů, tak z asistentů a velmi podstatná je i účast managementu podniku. Management je dodavatelem informací z podniku. Rozsah dat by měl pokrývat veškeré dění v podniku. Nelze však používat pouze informace získané z podniku, proto je nezbytné mít informace i o makroprostředí i mikroprostředí, ve kterém se podnik nachází. Po shromáždění dat se přechází k analýze makroekonomické, analýze odvětví a finanční analýze podniku. Celý postup při oceňování shrnuje následující schéma č.1 – Postup při oceňování podniku (Kislingerová, 1999). Při použití výnosových modelů je nezbytné podrobit analýze i podnikatelský záměr.

Schéma č. 1 – Postup při oceňování podniku



Zdroj: Kislingerová, 1999

Po provedení všech přípravných prací přichází na řadu aplikace modelů, jejichž výběr se řídí cílem práce. Doporučuje se použití několika modelů, aby byla ověřena správnost výsledku. V závěru se provádí syntéza výsledků a formuluje se závěr celého ocenění. Zpráva oceňovatele je tvořena právě výsledkem práce. Obsah závěrečné zprávy by měl být v souladu s mezinárodními standardy.

2.2 Sběr vstupních dat

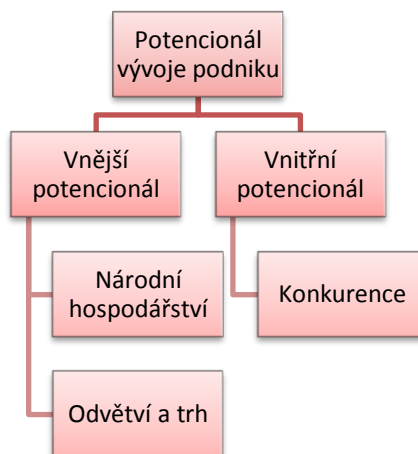
Mezi první získaná data by měla patřit základní data identifikující podnik jako např.: název, právní forma, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní řídicí struktura a informace o historii podniku. Dále se musí oceňovatel zaměřit na ekonomická data povahy účetních výkazů za alespoň 3-5let, výroční zprávy, zprávy auditorů a podnikové plány. Pro strategickou analýzu je třeba vymezit trh, kde podnik působí, jeho velikost a vývoj. Zaměřit se na segmentaci trhu, faktory atraktivity relevantního trhu a faktory vývoje trhu. Je třeba získat informace o hlavních přímých konkurentech, možných substitutech výrobků nebo produktů oceňovaného podniku. Zkoumat bariéry vstupu do odvětví a poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům. Oceňovatel musí mít přehled o odbytu a marketingu oceňovaného podniku a to především o struktuře odbytu v časových řadách, hlavních produktech, cenové politice, hlavních odbytových cestách, reklamě. V oblasti výroby a dodavatelů se oceňovatel zajímá o řízení kvality, charakter výroby, stav dlouhodobého majetku. Sleduje strukturu dodávek a dodavatelů, míru závislosti oceňovaného podniku na dodavatelích. Vstupní data musí obsahovat informace o struktuře pracovníků. Data by měla zachycovat situaci na trhu práce, atmosféru na pracovištích, fluktuaci pracovníků. Podnik poskytuje oceňovateli vyčíslené personální náklady a produktivitu práce (Mařík a kol., 2011).

2.3 Strategická analýza

Strategická analýza je základem pro nalezení souvislostí mezi podnikem a jeho okolím. Při této analýze jsou systematicky identifikovány všechny vnější i vnitřní faktory působící na podnik a jejich vzájemné souvislosti. Nejvýznamnějším úkolem strategie, je připravit podnik na nastávající situace. Nemůže být proto založena pouze na předvídání budoucnosti, ale musí se jí snažit aktivně ovlivnit na základě svých zájmů (Sedláčková, 2000).

Při oceňování podniku má strategická analýza za cíl vymezit celkový výnosový potenciál, který je závislý jak na vnějším potenciálu, tak na vnitřním potenciálu. Vnější potenciál lze vymezit jako šance a rizika, které nabízí firmě podnikatelské prostředí (odvětví, relevantní trh). Vnitřní potenciál je souhrnem silných a slabých stránek podniku. U analýzy vnitřního potenciálu je důraz kladen na zjištění konkurenční výhody (Mařík a kol., 2011).

Schéma č. 2 – Potencionál podniku



Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Strategická analýza by měla odpovédět na následující otázky:

- Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
- Jaký je vývoj trhu, konkurence a především vývoj podnikových tržeb?
- Jaká rizika jsou spojena s podnikem?

Na první otázku lze zodpovědně odpovědět až po provedení strategické analýzy, finanční analýzy a vypracovaném finančním plánu. Otázka dlouhodobé perspektivy značně ovlivní i výběr metody oceňování. Ne všechny podniky mohou být posuzovány jako going concern. Právě dlouhodobá perspektiva může poukázat na slabší podniky, nemocné podniky či dokonce akutně ohrožené podniky. Pro všechny podniky, které nejsou akutně ohrožené je dlouhodobá prognóza tržeb jedním z rozhodujících prvků ocenění. Rizika, která sebou podnik nese, by měla být obsažena v diskontní míře při výnosových metodách ocenění.

Při strategické analýze by jako první krok mělo být určení relevantního trhu, jeho analýza a prognóza (analýza vnějšího potenciálu). V dalším kroku analyzovat konkurenci a vnitřní potenciál podniku a na závěr strategické analýzy prognózovat

tržby oceňovanému podniku. Bez předešlých dvou kroků nelze stanovit kvalitní prognózu tržeb.

2.3.1 Analýza vnějšího potencionálu

Vymezení relevantního trhu je prioritou pro celou analýzu vnějšího potencionálu. Relevantní trh je vymezen z hlediska produktu, území, zákazníků a konkurentů. Trh je volen tak, aby bylo možné získat základní data o zvoleném trhu, posoudit atraktivitu a následně prognózovat další vývoj (Mařík a kol., 2011).

2.3.1.1 Základní data o trhu

Mezi základní data o trhu patří:

- odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách,
- vývoj trhu v čase,
- případná segmentace trhu.

Při určování velikosti trhu lze použít statistiky o spotřebě domácího produktu, statistiky o prodejkách v daném odvětví nebo trhu poskytované Českým statistickým úřadem. Zjištění dosavadního tempa rozvoje trhu je základem pro odhad budoucího tempa a prognózy tržeb oceňovaného podniku. Všechny složky trhu se nevyvíjí stejně rychle, proto je užitečná segmentace trhu. Dalším krokem je přistoupení k podrobnějšímu kvalitativnímu hodnocení daného trhu.

2.3.1.2 Analýza atraktivity trhu

Analýza atraktivity trhu by měla sloužit k poznání šancí a rizik spojených s daným trhem a poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru. Mezi kritéria atraktivity patří např. (Mařík a kol., 2011):

- růst trhu,
- velikost trhu,
- intenzita přímé konkurence,
- průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu,
- citlivost trhu na konjunkturu,
- struktura a charakter zákazníků.

Hodnocení atraktivity má sloužit jako jeden z faktorů pro hodnocení možnosti dosáhnout určitého růstu tržeb. Na analýzu navazuje prognóza vývoje trhu.

2.3.1.3 Prognóza vývoje trhu

Při sestavování prognózy je třeba rozlišovat dle typu ocenění:

- subjektivní ocenění – vychází z individuálního názoru konkrétního investora,
- objektivizované ocenění – vychází ze současného stavu a tendencí dalšího vývoje,
- tržní ocenění – vychází z názorů zastávaných odbornou veřejností.

Na analýzu navazuje prognóza vývoje trhu. Sestavení prognózy vychází z ukazatelů jako je tempo růstu domácího produktu, fiskální politika státu, vývoj peněžní nabídky, vývoj úrokových sazeb, vývoj devizových kursů, vývoj inflace, neekonomické a politické šoky. Makroekonomickými analýzami se zabývají různé instituce, jako je Český statistický úřad, Česká národní banka apod. V této části práce jde tedy hlavně o přebírání již zpracovaných informací a jejich správná interpretace v konkrétním podniku (Kislingerová, 1999).

2.3.2 Analýza vnitřního potencionálu

Analýza vnitřního potencionálu jinak nazývaná jako analýza konkurenční síly oceňovaného podniku má odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. V první fázi je stanoven tržní podíl podniku ve fyzických jednotkách a vývojovou řadu tržních podílů. V praxi je většinou velmi obtížné stanovit velikost trhu, proto jsou využívány kvalifikované odhady. Poté je třeba opět identifikovat hlavní konkurenty a shromáždit relevantní informace o jejich hospodaření. Tato analýza především posuzuje do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a jak je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám. Z toho plyne, že je třeba vyhodnotit konkurenční sílu podniku vůči hlavním konkurentům, konkurenční strategii a konkurenční výhody oceňovaného podniku (Mařík a kol., 2011).

2.3.3 Prognóza tržeb

Pokud je růst trhu získaný z analýzy a prognózy trhu vynásoben růstem tržního podílu získaného z analýzy vnitřního potencionálu výsledkem je odhad tempa růstu tržeb oceňovaného podniku. V této souvislosti by měla být provedena také analýza dosavadního vývoje tržeb, aby bylo možné porovnat současná a prognózovaná tempa a případně objasnit rozdíly.

Mezi další postupy, kterými lze plánovat tržby patří (Fotr, 1999):

- odhady založené na využití zkušeností a znalostí marketingových pracovníků,
- trendové křivky a extrapolace na základě historických dat,
- regresní a korelační analýza.

Výši tržeb však ovlivňuje velký počet externích vlivů. Na externí vlivy podnik nemůže nijak působit, a proto představují tzv. rizikové faktory. Při plánování tržeb podniku je proto třeba velmi značná obezřetnost, nikoliv přehnaný optimismus. Velmi vhodné je vycházet z variantních scénářů tržeb, kterých podnik dosáhne za příznivého vývoje a nepříznivého vývoje. Důležitá je i připravenost firmy na zvládnutí různých nepředpokládaných situací.

2.4 Finanční analýza

Obsáhnout celé téma finanční analýzy je v této práci je téměř nemožné a dá se říci, že i neúčelné. Proto jsou zde shrnuty základní informace o finanční analýze. V této podkapitole je nastíněna horizontální a vertikální analýza. Je zde vysvětlen postup výpočtu cash flow, protože právě cash flow je stavebním kamenem výnosových metod hodnocení podniku. Prostor je dále věnován základním a nejpoužívanějším poměrovým ukazatelům.

2.4.1 Základní informace o finanční analýze

Finanční analýza je složena z celé řady postupů a slouží k řešení rozmanitých rozhodovacích úloh. Z hlediska záměru lze členit:

- analýzu finanční pozice podniku. Stanovuje celkový přehled o finanční síle podniku a jeho finančním zdraví. Data jsou čerpána z mnoha finančních i nefinančních zdrojů. Primárně z finančního účetnictví – účetních výkazů.
- analýzy spojené se specifickými rozhodovacími úlohami. Pomáhají manažerům při volbě vhodného řešení.

Finanční analýza shrnuje, zda a jak bylo dosaženo stanovených cílů. Srovnává výsledky s ekonomicky srovnatelnými podniky (Kovanicová, 2003). Snaží se identifikovat silné a slabé stránky podniku. Cílem finanční analýzy je většinou zjištění vlivu vnitřního a vnějšího prostředí, analýza současného vývoje. V neposlední

řadě by se měla stát základním kamenem pro finanční plány budoucího období (Sedláček, 2009).

2.4.1.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy mají specifické důvody ale jeden důvod je pro všechny uživatele společný (Kovanicová, Kovanic, 1995): „*Potřebují vědět, aby mohli řídit.*“ Uživatelé finanční analýzy lze rozdělit na interní a externí. A jsou to hlavně (Grünwald, Holečková, 2009):

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři,
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.

2.4.1.2 Zdroje informací

Finanční analýza pracuje s velkým objemem dat z různorodých informačních zdrojů. Data jsou čerpána především z účetních výkazů, mezi které patří:

- rozvaha (uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv),
- výkaz zisku a ztráty (obsahuje náklady a výnosy v účetním období),
- cash flow (přehled o peněžních tocích),
- příloha k účetní závěrce,
- výroční zpráva.

2.4.1.3 Metody finanční analýzy

V závislosti na čase se dělí finanční analýza na analýzu ex post (ta zkoumá retrospektivní data) a analýzu ex ante (ta se snaží předpovídat budoucí vývoj). Klasická finanční analýza obsahuje dvě navzájem propojené části:

- kvalitativní, tzv. fundamentální analýza,
- kvantitativní, tzv. technická analýza.

Východiskem fundamentální analýzy podniku je informovanost o prostředí, ve kterém se podnik nachází. Je třeba analyzovat vnitřní a vnější prostředí podniku, fáze života podniku a charakter podnikových cílů. Pro fundamentální analýzu jsou potřeba

rozsáhlé znalosti vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Jedná se o subjektivní odhady. Kvalitativní analýza vytváří základní rámec pro technickou analýzu.

Technická analýza využívá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat. Její použití se neobejde bez kvalifikovaného ekonomického posouzení.

2.4.1.4 Ukazatele finanční analýzy

Ukazatele finanční analýzy jsou specifické statistické veličiny popisující ekonomickou skutečnost. Ukazatel je chápán ve dvou konceptech. Za prvé je to údaj. Za druhé jsou ukazatele chápány jako obecné označení určitého jevu a jejich číselná velikost je jejich hodnotou. Každý ukazatel musí mít svůj věcný obsah a logickou konstrukci. Základní dělení ukazatelů (Sedláček, 2009):

- absolutní – vyjadřují hodnotu bez vztahu k jinému jevu,
- relativní – poměřují vztah k jinému jevu,
- strukturní – vyjadřují určitý podíl k celku,
- poměrové – poměruje jednu položku s druhou pomocí jejich podílu.

2.4.2 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza přebírá data přímo z účetních výkazů. Zjišťují se jak změny absolutních ukazatelů, tak změny relativních ukazatelů v čase. Vývoj těchto položek je sledován v řádcích – proto horizontální. Běžně se využívá k zachycení trendů ve struktuře majetku a kapitálu podniku. Je nejčastější a nejjednodušší metodou používanou pro hodnocení budoucího i minulého vývoje (Sedláček, 2009).

$$\text{změna v \%} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} * 100 \quad (1)$$

Zdroj: Sedláček, 2009.

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé složky majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv nebo také výnosů a nákladů. Při výpočtu se postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích), proto vertikální. Výhodou je, že není ovlivněna meziroční inflací, umožňuje srovnatelnost v mezi jednotlivými lety. Používá se pro srovnání v čase i v prostoru (Sedláček, 2009).

2.4.3 Analýza cash flow

2.4.3.1 Dělení cash flow

Cash flow (peněžní tok, dále jen CF) označuje skutečný pohyb peněžních prostředků podniku. Analýza CF je založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby v podniku. Výkazy CF jsou sestavovány za celý podnik a jsou v podmínkách České republiky ve vertikálním vyjádření. Příklad možné struktury výkazu CF, který je sestavovaný nepřímou metodou uvádí Český účetní standard č. 23. To umožňuje sledovat CF ve třech základních podnikových činnostech a to v hlavní výdělečné činnosti, v investiční činnosti a ve finanční činnosti.

Provozní činnost je základní činností podniku, která přináší výnosy. V rámci provozní činnosti se vytvářejí peníze na úhradu úroků, nájemného, dividend apod. Do provozní CF patří například: peněžní úhrady od odběratelů, peněžní platby dodavatelům, splatná daň, přijaté a vyplacené úrok atd. Dá se konstatovat, že do provozní CF patří vše, co nepatří do investiční a finanční CF. Do CF investiční patří zejména příjmy z prodeje dlouhodobých aktiv, peněžní příjmy ze splátek a úvěrů, platby za pořízení dlouhodobých aktiv. Příjmy z peněžních darů, příjmy z přijatých úvěrů, příjmy od vlastníků na úhradu ztrát, splátky úvěrů atd. patří do CF z finanční činnosti.

2.4.3.2 Přímá metoda

Zjišťování příjmů a výdajů je v podvojném účetnictví dost složité, protože zde nejsou samostatně uváděny účty přímo pro příjmy a výdaje. Potřebné členění lze zajistit pomocí analytické evidence k účtu peněžních prostředků.

Další možností je sestavit výkaz CF dodatečně, tzn. analyzovat všechny operace uskutečněné na bankovních účtech a v pokladně. Tato metoda je ale dost časově náročná a nepostihuje veškeré informace.

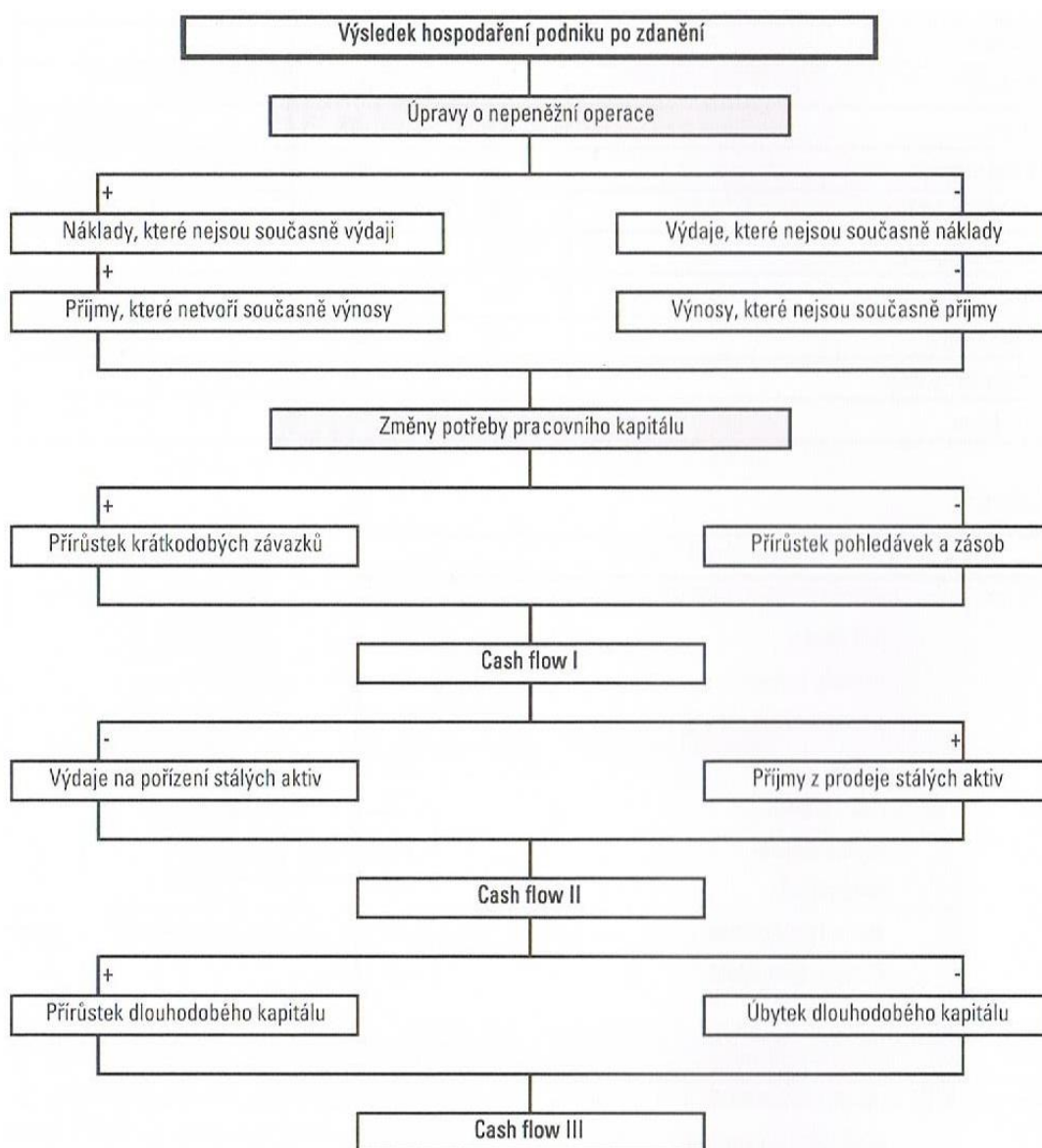
2.4.3.3 Nepravá přímá metoda

Výnosy a náklady za období jsou při této metodě korigovány o změny položek rozvahy na příjmy a výdaje. Např. výnosy se korigují na příjmy o změnu stavu pohledávek a přijatých záloh. Odstraňují se ziskově účinné transakce, které nejsou peněžním tokem. Peněžní toky se členění podle jednotlivých činností, viz výše. Pokud nelze jednoznačně přiřadit změna stavů rozvahy (není jasné, zda se závazky týkají materiálu, či dlouhodobých aktiv) snižuje se vypovídací schopnost CF.

2.4.3.4 Nepřímá metoda

Nepřímá metoda transformuje výsledek hospodaření na cash flow. Transformace probíhá pomocí položek rozvahy vyjadřující rozdíl mezi toky příjmů a výdajů a mezi toky výnosů a nákladů. Jde o tzv. nepeněžní operace, které představují náklady, které nejsou výdaji v běžném účetním období a výnosy, které nejsou příjmy v běžném účetním období a změny pracovního kapitálu. Nepřímá metoda je poměrně snadná. Poskytuje podrobný přehled o tvorbě finančních zdrojů a jejich užití z různých hledisek (Sedláček, 2009).

Schéma č. 3 – Zjednodušené schéma zjišťování CF (nepřímá metoda)



Zdroj: Sedláček, 2009.

2.4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich podílu. Vychází z účetních dat. Jsou nejoblíbenější a nejrozšířenější formou finanční analýzy. Umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace. Jsou vhodným nástrojem pro prostorové srovnání a mohou být používány jako vstupní údaje pro matematické modely popisující závislosti jevů.

2.4.4.1 Ukazatele likvidity

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (2)$$

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (3)$$

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \quad (4)$$

Zdroj: Grünwald, Holečková.

Čím je běžná likvidita větší, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji. Snižuje se tím platební neschopnost v případě, že se nepodaří včas proměnit všechny nepeněžní oběžný majetek v peněžní prostředky. Doporučená hodnota ukazatele je 1,5. Čím větší je pohotová likvidita, tím je jistější úhrada krátkodobých peněžních závazků. Doporučovaná hodnota je 1. Peněžní likvidita je zajištěna při hodnotě alespoň 0,2 (Grünwald, Holečková, 2009).

2.4.4.2 Ukazatele zadluženosti – finanční stability

Finanční stabilita je vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Měří se jimi, v jaké míře využívá podnik pro financování dluhy.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (5)$$

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

$$\text{doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní CF}} \quad (7)$$

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}} \quad (8)$$

Zdroj: Sedláček, 2009 a Mařík a kol., 2011.

Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Kvóta vlastního kapitálu je doplňkem k celkové zadluženosti. Součet těchto ukazatelů musí dát 1 (Sedláček, 2009).

Celková zadluženost by se neměla přesáhnout 70%, průměr se pohybuje kolem 30%-60%. Čím vyšší hodnota úrokového krytí, tím lepší. Minimálně by hodnota měla být 1, protože pokud je hodnota úrokového krytí rovna 1, znamená každý pokles v zisku ztrátu. V podstatě ale pro ukazatele zadluženosti nelze stanovit obecně platnou hodnotu. Vždy záleží na struktuře aktiv. Stejná hodnota ukazatele v různých podnicích nesvědčí o stejné stabilitě. Proto je nelze využívat jako ukazatele univerzální (Grünwald, Holečková, 2009).

2.4.4.3 Ukazatele rentability – výnosnosti

$$ROI - \text{rentabilita vloženého kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}} \quad (9)$$

$$ROA - \text{rentabilita celkových aktiv} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

$$ROE - \text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

$$ROCE - \text{rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{EBIT}{\text{dl.závazky+vlastní kapitál}} \quad (12)$$

$$ROS - \text{rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (13)$$

Zdroj: Sedláček, 2009.

Zejména při hodnocení rentability jsou využívány různé kategorie zisku, známé pod anglickými zkratkami. Např.:

- EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization – zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací,
- EBIT - earnings before interest and taxes – zisk před úroky a zdaněním,
- EBT – earnings before taxes – zisk před zdaněním,
- EAT – earnings after taxes – zisk po zdanění.

Za vrcholový ukazatel je považována rentabilita vlastního kapitálu. Udává, kolik zisku, přinese vlastníkům 1Kč vloženého kapitálu. Hodnocení výsledků ukazatelů rentability by se mělo provádět jako srovnávání v prostoru a čase. ROI vyjadřuje, jak působí celkový kapitál vložený podniku. ROA poměruje zisk s celkovými aktivy podniku. ROCE slouží k prostorovému srovnání podniků. Velikost ukazatele ROCE by měla být vyšší než úroková míra z úvěrů. ROS charakterizuje zisk vztažený k tržbám (Sedláček, 2009). Obecně platí, že čím jsou ukazatele rentability vyšší tím lepší. Doporučené minimální hodnoty pro ROA = 8%, ROE = 10%, ROS = 10% (is.vsfc.cz).

2.4.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k odpovědi na otázku, jak se hospodaří s aktivy podniku. Jsou to dílčí ukazatele vázanosti kapitálu v jednotlivých formách aktiv, neboli ukazatele doby nebo rychlosti obratu zásob, pohledávek, vázanosti dlouhodobého hmotného majetku.

$$\text{počet obrátů aktiv celkem za rok} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (14)$$

$$\text{průměrná doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodního styku}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (15)$$

$$\text{průměrná doba splatnosti závazků} = \frac{\text{závazky z obchodního styku}}{\text{průměrná denního tržby}} \quad (16)$$

Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Ukazatel počtu obrátů aktiv za rok vypovídá o rychlosti obratu aktiv a jejich přiměřenosti vzhledem k velikosti celkových výstupů podniku. Nižší hodnota ukazatele než je průměr v oboru ukazuje, že by podnik měl zvýšit výrobní kapacity. Doba obratu pohledávek udává, jak dlouho podnik musí čekat na inkaso za již provedené tržby. Doba obratu pohledávek je užitečné srovnat s dobou splatnosti, kterou podnik fakturuje za své zboží. Je-li delší, znamená to, že odběratelé neplatí včas. Doba obratu závazků naopak představuje platební morálku podniku vůči jejím dodavatelům (Sedláček, 2009).

2.4.5 Syntetický pohled na finanční zdraví podniku

Výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů se mohou lišit, ale závěr analýzy finančního zdraví by měl být jednoznačný a měl by odpovědět na otázku, zda je podnik zdravý nebo nelze počítat s jeho dlouhodobou existencí. Existují dvě možnosti, jak shrnout výsledky finanční analýzy a to:

- finanční analytik vynese konečný výrok na základě svých zkušeností a intuice,
- je využit vhodně zvolený logaritmus a závěr je podepřen číselným výsledkem.

Příkladem druhé z možností je bodovací metoda. Je vybráno několik nejdůležitějších ukazatelů, jejich výsledky jsou obodovány nebo oznámkovány. Výsledná známka se vypočte jako prostý nebo vážený průměr známek za uvedené ukazatele. Váhu lze přiřadit jednotlivým ukazatelům dle potřeb podniku.

Tabulka č. 1 – Rychlý test podniku

UKAZATEL	STUPNICE HODNOCENÍ (známky)				
	Velmi dobrý	Dobrý	Střední	Špatný	Hrozba insolvence
	1	2	3	4	5
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	záporný
Podíl provozního CF k tržbám	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	záporný
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	záporná
Doba splácení dluhů	< 3roky	< 5 let	< 12let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Další variantou je formulace závěru pomocí Altmanova modelu. Pro podmínky České republiky slouží modifikace a to souhrnný index finanční důvěryhodnosti IN. Souhrnná analýza nenahrazuje, ale pouze doplňuje analýzu dílčích stránek. Při správné konstrukci by měla potvrdit intuitivní závěry o finančním zdraví získané z dílčích analýz (Mařík a kol., 2011).

2.5 Finanční plán

Při oceňování výnosovými metodami je třeba mít k dispozici finanční plán. Ten se skládá z výsledovky, rozvahy a výkazu peněžních toků. Finanční plán by měl být součástí běžných podnikových plánů a měl by odrážet dlouhodobou strategii podniku. Tento plán je tvořen soustavou vzájemně propojených plánů. Mezi něž se řadí (Mařík a kol., 2011):

- plány prodeje v takovém členění, aby umožňovaly odhad budoucích výnosů,
- plány produkce a navazující odhad budoucích nákladů,
- plány kapacit. Plány kapacit se promítají do:
 - plánů investic;
 - plánů pracovního kapitálu a jeho jednotlivých složek;
 - plánů údržby a obnovy;
 - plánů odpisů,
- plány pracovních sil s dopadem do osobních nákladů,
- plán budoucích provozních výnosů a nákladů,
- plán provozního VH a složek pracovního kapitálu je podkladem pro plán provozního peněžního toku,
- plán provozního peněžního toku a plán investic umožňuje sestavit celkový peněžní tok, z něhož plynou informace o případné nutnosti získat další finanční zdroje nebo o potřebě investovat přebytečné finanční prostředky,
- závěrečným dokumentem je plánová rozvaha pro všechny roky zvoleného plánového horizontu.

Roční finanční plány se zpracovávají v obdobném členění jako oficiální účetní výkazy. Ovšem konkrétní struktura plánovaného výkazu zisku a ztráty a rozvahy je v kompetenci oceňovatele a jeho schopnosti obhájit si výběr jednotlivých hodnot přesvědčivými argumenty. V zásadě není doporučeno pouze přebírat finanční plány od managementu podniku.

Finanční plán obsahuje i vyhodnocení pomocí ukazatelů finanční analýzy. Finanční analýza by měla sloužit jako základna pro posouzení rizika, zvláště provozního a finančního, které hraje velmi důležitou roli při stanovení diskontní míry v jednotlivých oceňovacích modelech (Dokučajevova, 2012).

3 Metody oceňování

Jednotlivé modely oceňování lze rozčlenit na několik skupin, které jsou tříděny především podle charakteru vstupních hodnot, o které se oceňovací modely opírají (Kislingerová, 1999):

Metody založené na stavových veličinách:

- metoda účetní hodnoty,
- metoda hodnoty substance,
- metoda likvidační hodnoty.

Metody výnosové:

- metody založené na kapitalizaci zisku,
- metody založené na projekci diskontovaných hotovostních toků,
- metoda ekonomické přidané hodnoty.

Metody kombinované:

- metoda střední hodnoty,
- metoda vážené střední hodnoty.

Metody založené na analýze trhu

3.1 Metody oceňování založená na stavových veličinách

Ocenění založené na stavových veličinách zjišťuje majetkovou podstatu podniku, která je chápána jako substanční hodnota. Substanční hodnota se využívá jako označení pro všechny varianty ocenění stavových veličin. Majetková hodnota podniku je souhrnem individuálně oceněných položek majetku a od ní jsou odečteny individuálně oceněné závazky. Majetkové ocenění lze členit v závislosti na předpokladech využívaných pro ocenění. V první řadě je nutné odpovědět na otázku, zda bude podnik nadále pokračovat nebo zda není předpokládána dlouhodobá existence podniku. V prvním případě se oceňuje na principu reprodukčních cen a v druhém případě je využívána likvidační hodnota (Mařík a kol., 2011).

3.1.1 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda využívá historických cen, tedy sleduje, za kolik byl majetek skutečně pořízen. V praxi existuje proti této metodě mnoho výhrad. Protože výsledná hodnota může být ovlivněna účetními technikami. Každý podnikatelský subjekt musí

dle Zákona o účetnictví minimálně jednou do roka vyhotovit účetní závěrku, jejíž součástí je rozvaha. Rozvaha tedy slouží jako souhrnné vyjádření ocenění podniku. Za hodnotu netto lze považovat vlastní kapitál. Účetní hodnota má v rámci ocenění pouze doplňkovou úlohu (Kislingerová, 1999).

Účetní hodnota je pro využívá jako výchozí informace pro oceňovatele. Pokud je účetní hodnota výrazně vyšší než hodnota výnosová, měla by být vypočtena hodnota likvidační. Je to varovný signál, že výnosová hodnota bude nižší než likvidační. Mezi největší negativum této metody patří právě rozdíl mezi cenou, za kterou byl majetek pořízen a jeho reálnou cenou k datu ocenění (Mařík a kol., 2011).

3.1.2 Metoda substanční hodnoty, věcné hodnoty

Reakcí na nedostatky účetní hodnoty je metoda substanční hodnoty. Ta v podstatě řeší, kolik by stálo znovuvybudování podniku, který je oceňován. Pro ocenění jsou tedy zjišťovány ceny aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty jsou sníženy o opotřebení. Pokud od takto zjištěné hodnoty jsou odečteny dluhy, je výsledkem netto substanční hodnota.

Reprodukční cena se hledá pouze u majetku, který je provozně nutný. U majetku, který není nutný k provozu podniku, se zjišťuje naopak cena, za kterou by se dal tento majetek odprodat – ocenění na základě tržní hodnoty. Reprodukční náklady jsou vymezeny v Mezinárodních oceňovacích standardech (International Valuation Standards, 2007) jako: aktuální náklady na výměnu aktiva za modernější totožné aktivum. Od těchto nákladů je odečteno ještě opotřebení.

Substanční hodnotu lze zjistit pomocí následujících metod (Dukačejová Rynešová, 2012):

- indexovou metodou – historické ceny upravené indexy k datu ocenění. Např.: index životních nákladů,
- přímým zjišťováním cen – odvozením cen z podkladů výrobců,
- oceňováním podle zvolené jednotky – přepočtením cen na jednotku. Např.: metr čtverečný,
- funkčním zjišťováním cen – zjištění nákladů na daný proces. Např. na produkci daného množství výrobku.

Po přehodnocení položek aktiv a pasiv pomocí některé z výše uvedených metod se přechází k vlastnímu stanovení substanční tržní hodnoty. To znázorňuje schéma č. 4 – Stanovení substanční tržní hodnoty.

Schéma č. 4 - Stanovení substanční tržní hodnoty

1. Pozemky a komunikace.
2. Budovy a stavby.
3. Stroje a zařízení.
4. Finanční investice.
5. Stálá aktiva (suma ř. 1 – 4).
6. Zásoby.
7. Pohledávky.
8. Peníze.
9. Oběžná aktiva (suma ř. 6 – 8).
10. AKTIVA CELKEM = **BRUTTO SUBSTANČNÍ HODNOTA** (suma ř. 5 + ř. 9).
11. Krátkodobé závazky.
12. Dlouhodobé závazky.
13. Rezervy.
14. CIZÍ ZDROJE CELKEM (suma ř. 11 – 13).
15. VLASTNÍ KAPITÁL V TRŽNÍ HODNOTĚ = **NETTO SUBSTANČNÍ HODNOTA** (rozdíl ř. 10 – ř. 14).

Zdroj: Kislingerová, 1999.

Metoda substanční hodnoty je opět chápána jako doplněk k výnosovému ocenění. Je využívána v případech, kdy podnik nemá jasně stanoven podnikatelský záměr nebo je narušeno jeho zdraví. Dále v případě, že podnik vlastní aktiva, která jsou speciální a jinde jen velmi těžko upotřebitelná. Úplná substanční hodnota (hodnota včetně nehmotných položek – např.: vztahy s odběrateli, dodavateli) je potom horní hranicí pro ocenění podniku (Kislingerová, 1999).

3.1.3 Metoda likvidační hodnoty

Podstatou likvidační hodnoty je zjištění hodnoty majetku k určitému datu, kdy se předpokládá ukončení činnosti podniku. K tomuto datu mají být jednotlivá aktiva rozprodána a mají být splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Rozdíl mezi substanční hodnotou a likvidační hodnotou je v časovém omezení. U likvidační hodnoty je přesně stanoveno datum, do kdy má být majetek prodán. Dále u substanční hodnoty je oceňováno z pohledu going-concern principu, zde se předpokládá prodej jednotlivých součástí, proto specializovaná aktiva ztrácejí svoji hodnotu. Zejména intenzita a rychlost likvidace ovlivňují výslednou hodnotu. Tedy jak rychle mají být aktiva rozprodána a na jaké části budou aktiva dělena.

Likvidační hodnota se používá především u podniků s omezenou životností (např. těžební podniky). Tato hodnota je pak kombinována s výnosovým oceněním. V první části je vypočtena hodnota výnosů za dobu existence a následně je přičtena likvidační hodnota. Další uplatnění nachází likvidační hodnota u podniků ztrátových, protože výnosová hodnota vychází záporná. V případě potíží podniku by měla být stanovena jak likvidační, tak výnosová metoda.

Velmi důležité je, zda je likvidace dobrovolná či pod tlakem např.: věřitelů. Pokud je dobrovolná, bude likvidační hodnota vyšší, vzhledem k delšímu časovému horizontu. Likvidační hodnota je zajímavá pro vlastníky v případě, že je vyšší než hodnota zjištěná výnosovou metodou. Potom je výhodnější podnik rozprodat než nadále pokračovat v podnikání. Vysoká likvidační hodnota je také zajímavá pro investory, protože se vystavují nízkému riziku (Mařík a kol., 2011).

3.2 Výnosové metody

Jsou metody založené na předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro držitele. U podniků jsou zmiňovaným užitekem očekávané výnosy. Jednotlivé metody se rozlišují podle konkrétního vymezení výnosů. Podle kategorie hledané hodnoty lze dělit výnosy:

- tržní hodnota – výnosy podniku očekávané trhem,
- investiční oceňování – výnosy podniku očekávané konkrétním investorem,
- objektivizované ocenění – výnosy dosažitelné s velkou pravděpodobností při nezměněném konceptu podniku.

Budoucí výnosy lze kalkulovat ve stálých nebo v běžných cenách (nominálních). V oblasti kalkulace s daněmi lze volit mezi žádnými daněmi z příjmů, zdaněním na úrovni příjmů oceňované společnosti nebo zdaněním na úrovni společnosti plus zdaněním na úrovni, které zaplatí konkrétní subjekt (Mařík a kol., 2011).

3.2.1 Metoda kapitalizace zisku

Model kapitalizace zisku je považován za nejjednodušší a základní model, díky němuž lze přímo stanovit hodnotu podniku. Výhoda této metody oproti metodě DCF (metoda diskontovaných peněžních toků) spočívá v tom, že zde odpadá nutnost plánovat volné peněžní toky na delší dobu.

Důležitým předpokladem tohoto modelu je důkladná analýza výkazu zisku a ztráty a rozvahy za posledních 3 – 5 let. Dále je nutné upravit minulé zisky o mimořádné a neopakující se finanční operace, upravit odpisy (aby odpovídaly reálnému opotřebení) a vyloučit vlivy metodických změn. Dále hospodářské výsledky přepočíst k datu ocenění prostřednictvím úrokových měr a inflací. Základem pro ocenění je pak upravený zisk po daních a na rozdíl od metody DCF, po odpočtu placených úroků.

Metoda kapitalizace zisku pracuje především na minulé výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Hodnotu podniku lze stanovit od hodnoty tzv. udržitelné úrovně zisku daného podniku. Tržní hodnota podniku je vypočtena pomocí diskontování rozdílů výnosů a nákladů, tj. zisku ke dni ocenění (Kislingerová, 1999).

3.2.2 Modely založené na EVA

Další výnosová oceňovací metoda, která není založena cash flow, ale na ukazateli EVA (ze zkratky Economic Value Added), tj. přidaná ekonomická hodnota. Ukazatel EVA lze vypočítat následovně:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC \quad (17)$$

kde:

NOPAT – zisk z operativní činnosti podniku po dani (net operating profit after taxes),

C – kapitál vázaný v aktivech, která slouží k operativní činnosti podniku (capital),

WACC – průměrné náklady na kapitál (weighted average cost of capital).

Zdroj: Maříková, Mařík, 2001.

Existují tři základní využití EVA a to (Maříková, Mařík, 2001):

- EVA Entity

$$V = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D_0 - A_0 \quad (18)$$

- EVA Equity

$$V = E_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+r_e)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{r_e \times (1+r_e)^T} - D_0 - A_0 \quad (19)$$

- EVA APV.

kde:

V – hodnota vlastního kapitálu podniku,

NOA_0 – čistá operativní aktiva k datu ocenění,

T – počet let explicitně plánovaných EVA,

D_0 – hodnota úročených dluhů k datu ocenění,

A_0 – ostatní, tj. neoperativní aktiva k datu ocenění.

Zdroj: Maříková, Mařík, 2001.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat jako EVA Entity – hodnota podniku jako celku, EVA Equity – hodnota vlastního kapitálu, EVA APV – upravená současná hodnota.

Hodnota podniku je vypočtena jako tržní přidaná hodnota (MVA) plus čistá operativní aktiva plus aktiva ostatní a jsou odečteny úročené dluhy podniku. MVA představuje diskontovaná EVA. Podniky, jimž ukazatel EVA vyjde kladný, roste hodnota akcií a taktéž roste hodnota MVA.

3.2.3 Metoda diskontovaného cash flow

Modely označované zkratkou DCF (discounted cash flow) mají v praxi největší využití. Jejich jednotným rysem je, že hodnotu podniku odvozují od budoucích výnosů, které převádějí z pohledu investora, na současnou hodnotu. DCF modely fungují na určitých předpokladech a to: kapitálové trhy jsou efektivní, kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem, existuje pouze daň z příjmu, CF je perpetuitou, podnik z pohledu going concern principu musí trvale investovat do výše odpisů (Kislingerová, 1999).

Rozlišují se tři primární techniky pro stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou a to (Mařík a kol., 2011):

- metoda „entity“ – entity (jednotka), zde se označuje podnik jako celek,
- metoda „equity“ – equity (vlastní kapitál),
- metoda „APV“ – adjusted present value (upravené současná hodnota).

Všechny metody zjišťují hodnostu tzv. čistého obchodního majetku neboli vlastního kapitálu. Metoda DCF entity má dvě fáze. První fáze spočívá v určení peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele a jejich diskontováním vyjde hodnota podniku jako celku. V druhé fázi je od této zjištěné hodnoty odečtena hodnota cizího kapitálu. Metoda DCF equity pracuje pouze s diskontovaným peněžním tokem pro vlastníky. A poslední metoda DCF APV má opět dvě fáze. První fáze zjišťuje hodnotu podniku jako celku, hodnoty podniku při nulovém zadlužení plus současnou hodnotu daňových úspor z úroků. Druhá fáze je stejná jako v první metodě, tedy odečtení cizího kapitálu. DCF entity je považována za základní metodu, nejvíce využívanou v praxi.

Při využití metody DCF entity je třeba mít výsledky strategické analýzy, finanční analýzy a zdůvodněný kompletní finanční plán. Pro vlastní ocenění je zapotřebí správně vymezit peněžní tok (cash flow) pro vlastní ocenění a zvolit propočtové techniky pro odvození prognózy CF výnosovou hodnotou. Jako nejdůležitější prvek CF je uváděn investovaný kapitál, resp. jeho zvolená podoba.

3.2.3.1 Investovaný kapitál

Podnik jako celek je chápán právě na úrovni investovaného kapitálu. Investovaný kapitál je možné zjistit z rozvahy, kterou je nutné nejprve upravit a to o náklady na investovaný kapitál a poté upravit bilanční sumu o aktiva provozně nutná a nepotřebná. Kapitál podniku zobrazují pasiva v rozvaze. Do pasiv patří vlastní kapitál, cizí úročený kapitál, rezervy, závazky a časové rozlišení.

Náklady na cizí kapitál jsou nejsnadněji zjistitelné. Obtížnější je to u vlastního kapitálu, ale vždy je nutné považovat vlastní kapitál za zpoplatněný. Největším problémem, je zjištění nákladů na obchodní úvěry – závazky. Je proto uplatňována metoda využívající pracovní kapitál, kdy jsou oběžná aktiva snížena o závazky krátkodobé a časové rozlišení.

Jak již bylo výše zmíněno, druhou úpravou je rozčlenění aktiv na provozně nutná a nepotřebná. Vyčleněním neprovozního majetku se získá provozně nutný investovaný kapitál, který zahrnuje provozně nutný upravený pracovní kapitál a provozně nutná dlouhodobá aktiva. Tzn. celkový investovaný kapitál se rovná provozně nutný investovaný kapitál plus neprovozní aktiva. Rozlišení provozně nutných aktiv a neprovozních aktiv je klíčové pro celý výpočet volných peněžních toků (Mařík a kol., 2011).

3.2.3.2 Vymezení peněžního toku

Volný peněžní tok pro firmu představuje veškeré peněžní toky, které firma vytváří pro věřitele i akcionáře. Hodnota volného peněžního toku - FCF entity (FCFF – free cash flow to the firm) je vyjádřením peněžního toku, kterým budou uspokojena nároky vlastníků a věřitelů po zajištění předpokládaného vývoje a chodu podniku. Vypočte se následujícím způsobem:

Schéma č. 5 - Peněžní tok do firmy

Tržby	
- Náklady (bez nákladových úroků)	
= Čistý příjem z operací	= EBIT
- Daně	- EBIT x (t)
= EBIT po zdanění	= EBIT x (1 - t) + odpisy + ODP
= Cash flow z operací	= EBIT x (1 - t) + ODP
- Změna pracovního kapitálu (WC)	- Δ WC
- Investice (trvalé kapitálové výdaje)	- INV
= FCFF	= EBIT x (1 - t) + ODP - Δ WC - INV

kde:

FCFF - volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

EBIT - zisk před úhradou daní a úroků (earnings before interests and taxes),

t - sazba daně z příjmů,

ODP - odpisy,

Δ WC - změna čistého pracovního kapitálu

INV - investice.

Zdroj: Kislíngerová, 1999.

Při vyjádření hodnoty volného peněžního toku pouze pro vlastníky (FCFE – free cash flow to the equity) je výše uvedený výpočet shodný za předpokladu financování pouze vlastním kapitálem. Pokud bude podnik financován i cizími zdroji, musí se snížit peněžní tok o část, která je určena věřitelům tzn. o splátky úvěru. Potom výpočet FCFE vypadá následovně:

$$FCFE = EBIT \times (1-t) + ODP - \Delta WC - INV - SJ - PD$$

kde:

FCFE - volný peněžní tok pro vlastníky podniku (pro akcionáře),

EBIT – zisk před úhradou daní a úroků,

t - sazba daně z příjmů,

ODP - odpisy,

ΔWC - změna čistého pracovního kapitálu,

INV – investice,

SJ - splátka jistiny,

PD - prioritní dividendy.

Zdroj: Kislíngerová, 1999.

FCFE znázorňuje čistý peněžní tok, který zůstává vlastníkům po uspokojení nároků věřitelů a po zajištění chodu firmy. Pokud je $FCFE > 0$, pak mají vlastníci zdroje navíc. V případě, že je tento jev trvalý je to důvod pro založení dividendové politiky nebo lze tyto zdroje umístit do jiných investičních příležitostí, aby byly volné zdroje zhodnocovány (Kislíngerová, 1999).

3.2.3.3 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

První krokem je výpočet celkové hodnoty podniku tzn. výnosová hodnota investovaného kapitálu. Tato celková hodnota je získána diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku. Není zde brán na zřetel majetek neprovozní. V dalším kroku je přímo vypočtena výnosová hodnota vlastního kapitálu, kde je celková hodnota provozu podniku snížena o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění.

V závěrečném kroku je připočtena hodnota neprovozních aktiv. Hodnota podniku (H_b) je určena pomocí obecného výrazu:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (20)$$

kde:

$FCFF_t$ - volné CF do firmy v roce t ,

i_k - kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra),

n – počet let předpokládané existence podniku.

Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Tento způsob výpočtu neuvažuje s nekonečně dlouho existencí podniku, tedy s principem going concern. Proto existují dva další návrhy řešení tohoto problému a to standardní dvoufázová metoda a metody založené na odhadu průměrných temp růstu.

Dvoufázová metoda dělí budoucí období na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vytvořit plán volného peněžního toku na jednotlivá léta. Následující fáze, označovaná jako pokračující hodnota, obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku dle této metody se vypočte následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (21)$$

kde:

T – délka první fáze v letech,

PH – pokračující hodnota (současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, přičemž tato současná hodnota je propočtena k datu ukončení první fáze),

i_k - kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Zdroj: Mařík a kol., 2011

Jedním z možných řešení pokračující hodnoty s diskontovanými peněžními příjmy je Gordonův vzorec. Doba první fáze se zde pohybuje v rozpětí 4-14 let. Pro druhou fázi je předpokládán stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující

hodnota zde představuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi.

Nejpodrobněji se zabývá budoucností tzv. třífázová metoda, která dělí existenci podniku na fázi rychlého růstu, fázi přechodnou a období stability. Vzorec pro výpočet vypadá následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^{T_1} \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFF_{T_1}}{(1+i_k)^{T_1}} + \frac{FCFF_{T_2+1}}{(1+i_k)^{T_2} * (i_k - g)} \quad (22)$$

kde:

g – stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu,

T1 – počet let rychlého růstu,

T2 – součet počtu let rychlého růstu a zpomalujícího se růstu.

Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Pomocí výše uvedených postupů je možné zjistit provozní hodnotu podniku brutto, pro kterou platí následující:

- je to celková hodnota podniku, tj. aktiv,
- zachycuje jen „provozní“ část podniku.

Posledním zbývajícím úkolem je od brutto hodnoty „provozní“ odečíst hodnotu úročeného cizího kapitálu a přičíst hodnotu aktiv, která nejsou provozně nutná.

3.3 Metody stanovení diskontní míry a tempa růstu

Tato podkapitola se nevěnuje samostatné metodě zjištění hodnoty podniku, ale součástí několika modelů a to diskontní míře a tempu růstu. Diskontní míra je jedním z hlavních prvků modelů DCF a modelu EVA, který velmi významně ovlivňuje výslednou hodnotu. Diskontní míra převádí budoucí výnosy na současnou hodnotu. Odráží se v ní jak faktor času, tak riziko, které je spojeno s investicí. Výběr techniky propočtu řídí budoucí výnos, který je v jakémkoliv tvaru (FCFE,FCFF, APV nebo EVA) je svázán s určitou mírou rizika a to právě musí diskontní míra odrážet. Pravidlo párování výnosu a diskontní míry znázorňuje schéma č. 6.

Schéma č. 6 – Pravidla párování výnosu a diskontní míry

Forma budoucího výnosu	Diskontní míra
FCFF	WACC
FCFE	r_e například CAMP, ATP apod.
EVA	WACC
APV	r_e při 0 zadlužení, r_d

kde:

WACC – průměrné náklady kapitálu,

r_e - náklady na vlastní kapitál,

r_d - náklady na cizí kapitál.

Zdroj: Kislingerová, 1999.

3.3.1 WACC – průměrné náklady kapitálu

Průměrné náklady kapitálu v sobě zahrnují cenu za použití kapitálu (r_d) a požadovaný výnos akcionářů (r_e). Právě proto je tato diskontní míra vhodná pro model FCFF – peněžní tok pro vlastníky i věřitele. Celkový výsledek není závislý pouze na jednotlivých složkách r_e a r_d , ale také na struktuře kapitálu. Se změnou kapitálové struktury se mění i výsledná hodnota WACC. Podniky, které jsou schopny s vyšší mírou efektivnosti využít poskytnuté zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál.

Definice průměrných nákladů na kapitál podniku (WACC)

$$WACC = r_d(1 - t) \frac{D}{V} + r_e \frac{E}{V} \quad (23)$$

kde:

t-sazba daně z příjmů,

D – Debt, úročené cizí zdroje,

V – Value, celková bilanční suma (E+D),

E – Equity, vlastní kapitál.

Zdroj: Kislingerová, 1999.

3.3.1.1 Určení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou vypočteny jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z cizího kapitálu. Platby za cizí kapitál zahrnují úroky, disážio a další výdaje (např. administrativa, bankovní provize). Výpočet

efektivní úrokové míry je v praxi obtížně realizovatelný, protože tento výpočet má své omezení. Je použitelný pouze v případě pevně stanovených úroků z dluhů a za situace, kdy lze předpokládat, že částka peněz získaných výpůjčkou odpovídá současné hodnotě dluhu. Proto se používá alternativní postup založených na datech tržních. Výnos do doby splatnosti (tj. náklad cizího kapitálu) se v takovém případě určí jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky, kterou lze stanovit pomocí rizikové třídy (ratingu) posuzovaného dluhu:

$$r_d = r_f + RP \quad (24)$$

kde:

r_d – náklady na cizí kapitál,

r_f – bezriziková výnosová míra na úrovni výnosnosti státních dluhopisů s obdobnou dobou splatnosti, jako má posuzovaný dluh,

RP – riziková přírážka pro cizí kapitál stanovená podle ratingu daného dluhu.

Zdroj: Mařík a kol., 2011.

Při praktickém využití je třeba stanovit rating alespoň orientačně. Proto vznik zjednodušený přístup, který omezuje výpočet na jediný ukazatel a to úrokové krytí. Nejprve je třeba odhadnout rating úvěrů, pokud má podnik provozní zisk záporný, má být zařazen do ratingu D. Dále je nutné zjistit výnosnost aktuálních dluhopisů k datu ocenění. Tento výnos se musí zvýšit o přírážku odpovídající dané úrovni ratingu. Tím je zjištěna tržní výnosnost úvěrů přijatých podnikem (Mařík a kol., 2011).

3.3.1.2 Určení nákladů na vlastní kapitál

Odhad nákladů vlastního kapitálu určuje očekávanou míru výnosu investora se zohledněním míry rizika spojené s touto investicí. Protože investice do podnikového kapitálu jsou vždy rizikovější než uložení dočasně volného kapitálu v bance, musí být míra výnosu vždy vyšší než „bezrizikový výnos“ v bance nebo u státních dluhopisů.

Pro stanovení bezrizikové míry výnosu vlastního kapitálu lze využít následující postupy (Kislingerová, 1999):

- gordonův růstový model,
- model CAPM,
- model arbitrážního oceňování,

- ostatní modely.

Gordonův růstový model v tomto případě vychází ze stejných předpokladů, jaké byly uvedeny již výše. Jediným rozdílem je, že požadovaná míra výnosu je neznámá. Model CAMP je vysoce využívaným modelem. Vypočítává požadovanou míru výnosu následovně:

$$r_e = r_f + \beta_i(r_m - r_f) \quad (25)$$

kde:

r_e – požadovaná míra výnosu investora (náklady na vlastní kapitál),

β_i – systematické, tržní riziko vyjadřující citlivost investice na změnu výnosové míry z tržního portfolia,

$(r_m - r_f)$ – prémie za riziko pro akcionáře, kde r_m je očekávaný výnos celého trhu.

Zdroj: Kislingerová, 1999.

Jak je stanovena bezriziková úroková míra (r_f) již bylo popsáno. Dále je nutné stanovit koeficient beta. Koeficient beta představuje citlivost investice vůči trhu. Velikost tohoto rizika lze určit: historickým vývojem velikosti cenové změny akcie, kterou investoři očekávají jako důsledek jednocentní změny celého trhu měřené souhrnným indexem (v podmínkách ČR například PX 50), oborovými hodnotami a multikriteriálním hodnocením.

Koeficient beta může nabývat hodnot (Kislingerová, 1999):

$\beta < 0$ na pozitivní změnu výnosové míry tržního portfolia reaguje výnos aktiv negativně,

$0 < \beta < 1$ výnos aktiva reaguje podprocionálně vzhledem k tržnímu výnosu,

$\beta > 1$ výnos aktiva reaguje neproporcionálně vzhledem k tržnímu výnosu,

$\beta = 1$ výnos aktiva kopíruje tržní výnos,

$\beta < 1$ výnos aktiva reaguje opačně než tržní výnos.

Pro výpočet beta koeficientů existují počítačové podpory, které jsou schopné koeficient beta vypočítat. V případě, že se jednotlivé výpočty liší o více než 20 % směrem nahoru, jeví se výhodnější použít odvětvový průměr. V případě, že není možné na základě historických dat stanovit hodnotu beta koeficientu, lze vyjít z tzv. oborových hodnot,

kteře jsou zveřejňovány pro jednotlivá odvětví nebo obory. Pokud podnik, který je předmětem ocenění, není obchodován na kapitálovém trhu, a přesto je třeba stanovit koeficient beta, pak lze vyjít z přístupu založeného na multikriteriálním hodnocení. Základem je stanovení jednotlivých faktorů, které budou předmětem pozorování v podniku a jejich hodnocení (Dokučajevova Rynešová, 2012).

Prémie za tržní riziko je určena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhem a bezrizikovou mírou výnosu ($r_m - r_f$). Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. V podmínkách ČR globální index PX50.

3.3.2 Odhad tempa růstu

V modelech DCF je velmi podstatné tempo růstu g , kde g znamená tempo růstu udržitelné do nekonečna. Správná volba tempa růstu g , je pro podnik zásadní, protože každá odchylka směrem nahoru nebo dolů znamená narušení rovnováhy. V případě chybně stanoveného tempa růstu roste míra rizika plynoucí z investice do oceňovaného podniku.

Existují tři základní postupy, dle nichž se stanovuje g . Žádný z přístupů nedává lepší výsledky než druhý. Vyplatí se však získat různými způsoby více výsledných hodnot a na jejich základě pak provést syntézu. Přístupy pro odvození parametru g (Kislíngrová, 1999):

- od historických dat (práce s časovou řadou 3-5let),
- od vnitřních parametrů fungování podniku (otázky týkající se tržeb, investic),
- od kvalifikovaného názoru analytiků na vývoj podniku, odvětví a ekonomiky jako celku.

3.4 Metody kombinované

Kombinované jsou využívány především k syntéze výsledků, neboť kombinují jak substanční tak výnosové metody.

3.4.1 Schmalenbachova metoda – metoda střední hodnoty

Metoda označovaná jako „metoda obchodníků a praktiků“. Podstatou metody spočívá v tom, že hodnota podniku je tvořena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem. Obě složky jsou považovány za rovnocenné a stejně důležité.

Hodnota podniku je vypočtena jako prostý aritmetický průměr substanční hodnoty a hodnoty výnosu. Hodnota výnosu je stanovena metodou kapitalizace zisku a substanční hodnota je na úrovni netto. Tato metoda není použitelná u společností, které nemají výnos v přímé vazbě na matkovou bázi. Teoreticky by mělo platit, že hodnota substance je nižší než hodnota výnosu, tím rozdílem je tvořen goodwill. Pokud neplatí toto teoretické východisko, pak je třeba uvažovat o likvidaci podniku.

3.4.2 Metoda vážené střední hodnoty

Metoda vážené střední hodnoty kombinuje výpočet tržní hodnoty podniku na základě váhy stavových a tokových veličin. Vzorec metody vážené střední hodnoty je následující:

$$\text{Hodnota podniku} = v \times S + (1 - v) \times V \quad (26)$$

kde:

S – hodnota podniku stanovená substanční hodnotou,

V – hodnota podniku stanovená výnosovou metodou,

v – koeficient vyjadřující váhu substanční hodnoty.

Zdroj: Kislíngrová, 1999.

Nejčastěji se používá koeficient $v = 0,5$, při odůvodněném riziku výnosů lze koeficient upravit na hodnotu $v = 0,7$. V podnicích, kde převažuje v rozvaze podíl hmotného investičního majetku, je přidělena vyšší váha hodnotě substance.

3.4.3 Metoda nadzisku, superzisku

„Výchozí myšlenkou je, že podnik musí produkovat vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu.“ Kapitalizovaný nadzisk je pak definován jako rozdíl mezi ziskem, který by vlastník získal z investovaného kapitálu bez rizika a vyprodukovaným ziskem podniku (Kislíngrová, 1999).

3.5 Metody založené na analýze trhu

3.5.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Je využitelná u podniků, jejichž akcie jsou běžně obchodovány, tzn. je k dispozici tržní cena akcií. Je-li tržní cena akcie vynásobena počtem akcií, získáme tzv.

tržní kapitalizaci, která je často ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Ve skutečnosti se tyto hodnoty zpravidla liší. Pro výpočet se jeví za vhodnější, vycházet z průměrné tržní ceny akcie za určité období.

3.5.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Ocenění metodou tržního porovnání je aplikovatelné u podniků, které nejsou obchodovány běžně na burze, právě to je předností této metody. Tržní hodnota aktiva je odvozována na základě informací o konkrétních cenách obdobných aktiv. V případě podniků je velmi obtížné nalézt plně srovnatelný podnik, jehož cena je k dispozici. Nejlepší podmínky pro oceňování touto metodou jsou v USA, kde je dostatečný trh s podniky. Tržní porovnání tam probíhá v třech základních variantách (Mařík a kol., 2011):

- metoda srovnatelných podniků – srovnání s obdobnými podniky, u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií,
- metoda srovnání s podobnými podniky – jejichž podíly jsou oceňovány pro vstup na burzu,
- metoda srovnatelných transakcí – srovnání s obdobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a jejich realizační cena je známá,
- metoda odvětvových multiplikátorů.

4 Metodika

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Promont – elektrotechnika s.r.o. Dílčím cílem práce je popis metod oceňování podniku, jejich rozbor a stanovení požadavků kladených na finanční analýzu podniku ve vazbě na tuto problematiku. Uvedené teorie oceňování pak aplikovat v podmínkách vybrané společnosti podnikající v silniční dopravě. Stanovení hodnoty je provedeno pomocí strategické analýzy, finanční analýzy a plánování a především pomocí metod ocenění. Tyto metody byly použity v konkrétních podmínkách výše zmiňované firmy, sídlící ve Starém Sedlišti (okres Tachov). Hlavní činností této firmy je mezinárodní a vnitrostátní doprava mezi další činnosti patří provozování pneuservisu a pronájem budov. Analýzy byly provedeny za 5 let, tj. od roku 2008 do roku 2012.

V literární rešerši jsou uvedeny poznatky týkající se teoretických východisek při oceňování podniku. Je zde popsán postup při oceňování podniku a prostor je zde věnován také analýzám potřebným pro ocenění. V poslední části literární rešerše jsou uvedeny konkrétní metody oceňování podniku. Informace obsažené v teoretické části jsou získané z použité literatury.

Po krátkém seznámení s oceňovanou společností a jejími výkazy jsou stanoveny následující hypotézy:

H₁ *Finanční zdraví podniku je v letech 2009-2012 velmi dobré a ve srovnání s ostatními podniky v oboru pozemní doprava je na tom společnost Promont lépe.*

H₂ *Tržní podíl a tržby společnosti v letech 2013-2015 výrazně poklesnou, podnik bude mít jen malou perspektivu do budoucna.*

H₃ *Substanční hodnota bude vyšší než výnosová hodnota společnosti, proto bude lepší podnik prodat, hodnota společnosti se bude pohybovat dle jednatele kolem 8 mil. Kč.*

Podkladem pro zpracování praktické části byla účetní závěrka firmy Promont – elektrotechnika s r.o. Účetní závěrka obsahovala rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu za období 2008 - 2012. Pomocí těchto výkazů byla provedena finanční analýza, sestavena cash flow. Přehled peněžních toků byl vytvořen pomocí programu společnosti ASPEKT HM s.r.o. dostupný z <http://business.center.cz/business/sablony>. Ve finanční analýze jsou použity vzorce 1 – 16 z kapitoly 2.4 Finanční analýza. Pro vyhodnocování

výsledků bylo využito komparativní metody pomocí desk research. Doporučené hodnoty, oborové srovnání či jiné související informace byly použity z odborné literatury, webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, webových, Českého statistického úřadu.

Z informací získaných od jednatele, dispečerů a vlastního pozorování byla vytvořena strategická analýza. Zejména v oblasti vnitřní analýzy napomohly hloubkové individuální rozhovory s jednatelem společnosti, mzdovou účetní, externí účetní podniku a dispečery. Analýza vnějšího prostředí byla provedena za pomoci internetových zdrojů.

Pro zpracování finančního plánu je nutné stanovit a vypočítat generátory hodnoty. Ty byly odhadnuty do budoucna na základě minulého vývoje se zohledněním budoucího vývoje tržeb, který byl výsledkem strategické analýzy. Za hlavní generátory hodnoty jsou považovány tržby, provozní zisková marže, upravený pracovní kapitál a dlouhodobý majetek a investice. Na základě generátorů je možné zpracovat předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty. Do finančního plánu byly dosazeny údaje zjištěné pomocí analýzy generátorů hodnoty a zbývající hodnoty byly odhadnuty na základě minulého vývoje. Celý postup je vysvětlen a zobrazen v kapitole 8 Generátory hodnoty a finanční plán.

Vhodná metoda pro ocenění podniku byla vybraná na základě konzultace s kvalifikovaným oceňovatelem. Vzhledem k účelu ocenění a tím je podklad pro rozhodování o budoucnosti podniku, byly zvoleny tři metody. A to metoda likvidační (měla by udávat dolní mez ocenění), substanční (majetkové ocenění podniku) DCF (výnosové ocenění podniku). Výběr je více okomentován v kapitole 5.3 Výběr metody použité při oceňování. Doplnkově bude vypočtena hodnota společnosti za pomoci ukazatele EVA. Výpočty budou provedeny za pomoci vzorců 17 -26 z kapitoly 3 Metody oceňování. Výsledné hodnoty jsou porovnány a je vydáno doporučení pro vedení společnosti.

5 Charakteristika společnosti, účel ocenění, výběr metody pro ocenění

5.1 Charakteristika podniku a lokality působení

5.1.1 Založení

Firma Promont – elektrotechnika s.r.o. byla založena dvěma společníky jako společnost s ručeným omezeným 4. dubna 1995. Zapsána do obchodního rejstříku byla 28. Června 1995. Předmětem podnikání byla tehdy montáž kabelové konfekce, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, zprostředkovatelské a obstaravatelské služby. Základní kapitál by splacen peněžními vklady zakladatelů, každý vložil 50 000kč.

5.1.2 Historie

Historie firmy Promont – elektrotechnika s.r.o. se začíná psát rokem 1993, kdy byl vytvořen podnikatelský plán, jehož záměrem bylo odkoupení bývalé provozovny Tesla Nýřany a obnovení výroby elektrotechnických součástek. Cílem zakladatelů bylo i založení nové firmy, která měla vytvořit pracovní příležitosti k zajištění zaměstnanosti v obci Staré Sedliště a přilehlém okolí. Nová firma vznikla pod názvem Promont - elektrotechnika s.r.o. (dále jen PROMONT). V průběhu roku 1994 se firmě podařilo najít strategického výrobního partnera ze SRN a to firmu Konfektion E elektronik GmbH, která se zabývala výrobou kabelové konfekce pro automobilový průmysl. S německým partnerem byla uzavřena dohoda o výrobní spolupráci. S původně velmi jednoduchou montážní prací začínalo 5 pracovníků.

Firmě Promont se podařilo v krátké době zvládnout všechny požadavky německého partnera, což bylo hlavním důvodem navýšení výrobních zakázek. S dalším růstem zakázek bylo nutné přistoupit k transformaci firmy a vzniku nové firmy Konfektion E-CZ s.r.o. Většinovým vlastníkem se stala mateřská německá firma Konfektion E GmbH a menšinovým podíl získala firma Promont-elektrotechnika s.r.o. Nově vzniklé firmě pronajala firma Promont výrobní a skladové prostory. V obou firmách pracovalo v roce 2005 cca 400 pracovníků.

S narůstajícím objemem výroby se začala firma Promont specializovat nejen na výrobu kabelové konfekce, ale i na přepravu materiálu a vyrobené produkce. To byl základní impuls pro založení sekce dopravy firmy Promont, kterou výrazným způsobem

rozvíjí po říjnu 2005. K tomuto datu bylo dokončeno předání výrobních pracovníků Promontu k firmě Konfektion.

5.1.3 Nová strategie – nákladní automobilová doprava

V současné době se hlavní činností firmy Promont stala mezinárodní silniční nákladní doprava. Pokračuje ve spolupráci s německou firmou Konfektion E GmbH, pro kterou zajišťuje přepravy materiálu ze sídla firmy v Německu do poboček v České republice a na Slovensku. Hotové výrobky se poté vyváží do Německa a Maďarska. V průběhu několika let se firmě Promont podařilo navázat kontakty s významnými spedičními společnostmi a tak není již Konfektion E GmbH stěžejní firmou. Objem dopravních služeb pro Konfektion tvoří již jen 1/3 všech realizovaných přeprav.

V návaznosti na rozšíření vozového parku a specializaci na soupravy vozidel s přívěsy do 12t, kde vzniká řada malých servisních úkonů bez nutnosti odstavení vozidla do autorizovaného servisu, bylo nutné zřídit servis pro rychlé odstranění nedostatků a běžnou údržbu vozového parku. Jedná se zejména o opravy plachet, celních lan, seřízení brzd na přívěsech, opravy světel apod. Další návaznou činností bylo vybudování vlastního pneuservisu, který umožňuje firmě flexibilně zajistit opravy vlastních vozidel. Dílnu a pneuservis si zřídila firma Promont ve vlastním objektu místo bývalého skladu.

Vzhledem ke strategické poloze firmy Promont – blízko hranic se SRN, bylo další nezbytností k zajištění rozvoje firmy vybudování manipulačního skladu. Firma zde provádí překládky zboží přivezeného z celého Česka a optimalizuje se vytížení souprav pro jednotlivá místa vykládek v SRN. To samé se děje i v opačném směru.

5.1.4 Rok 2012

Rok 2012 představuje určitý zlom ve vývoji firmy. K horšímu výsledku hospodaření přispěl zejména prosinec 2012. Je to obecně měsíc slabší na tržby vzhledem k volnu během vánočních svátků, které jsou vždy striktně dodržovány v destinacích, do kterých firma dováží materiál.

Do výsledků roku 2012 se promítla i nestabilní situace ve firmě, vzniklá rozdílným pojetím obou společníků na chod firmy. Promont - elektrotechnika s.r.o. nemá a neměla v průběhu let smlouvy na zakázky na dopravy uzavřené na delší dobu, než ty které jsou uzavírány na konkrétní jednotlivou přepravu. K zajištění zakázek firma

využívala spolupráce se zprostředkovateli, kteří měli vytvořené kontakty se zákazníky. Kvůli nedohodě obou společníků začali zprostředkovatelé dopravních služeb považovat situaci za silně rizikovou a další spolupráci s firmou odmítli. Jejich smlouvy pozbyly platnosti k 30.11.2012 a další uzavřené nebyly.

Bohužel situace v dopravě nikdy nebyla jistotou s předem smluvně ujednanými zakázkami s např. půlroční výpovědní dobou tak, aby bylo možné snížení zakázek okamžitě efektivně řešit. Pokračování podnikání za těchto podmínek by vedlo ke ztrátě a ne k úspěšnému podnikání, což naznačuje i hodnocení prvních dvou měsíců roku 2013. Z těchto důvodů chtěl jednatel společnosti zjistit jakou hodnotu má firma a jaké řešení situace zvolit. Jestli má odkoupit podíl společníka nebo nabídnout svůj podíl, jaká je hodnota firmy. V neposlední řadě byla také úvaha, pokud nedojdou společníci ke shodě, i na samotnou likvidaci firmy.

K 31.12.2012 je zaměstnáno u firmy 27 řidičů, jeden mechanik pro servis a pneuservis, jeden manipulační dělník pro nakládky a vykládky zboží, 1 administrativní pracovník. Externími pracovníky jsou zpracovávány mzdy a účetnictví. Převážná část servisních prací je také zabezpečována jedním externím servisním pracovníkem. Oba dispečeri odešli a zatím se pokouší zajistit vytížení vozidel sám jednatel.

5.1.5 Majetek a závazky podniku

Tabulka č. 2 – Majetek a závazky podniku v tis. Kč

Položka	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	16 537	18 806	23 090	22 001
Vlastní kapitál	12 174	13 869	17 054	17 926
Cizí zdroje	4 350	4 917	5 941	4 000

Zdroj: vlastní zpracování

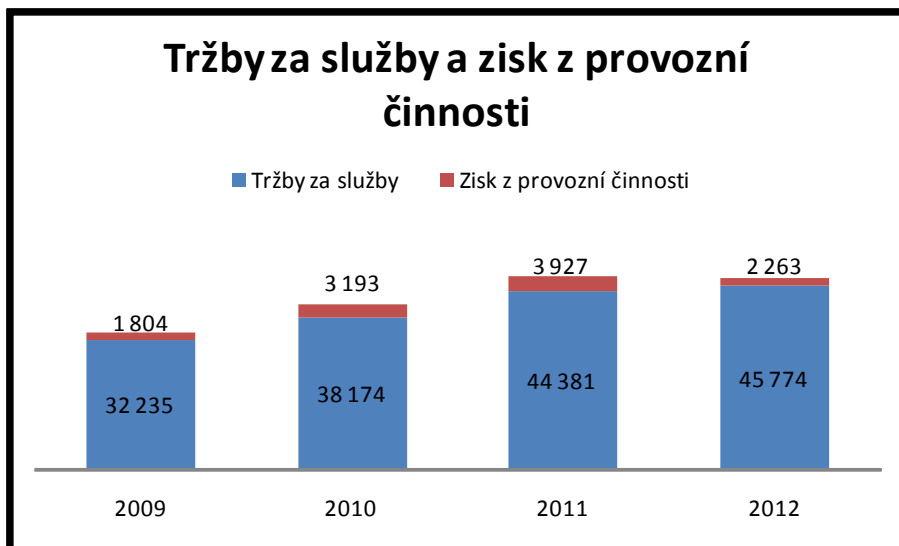
Od roku 2009 celková aktiva podniku rostou. Výrazný růst je zaznamenán v roce 2011. Největší měrou se na růstu celkových aktiv v tomto roce podílí nárůst samostatných movitých věcí a dále pak pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2012 je celková aktiva klesají.

Vlastní kapitál společnosti roste především z důvodů hromadění nerozdělených zisků minulých let. Cizí zdroje rostly do roku 2011 především z důvodu rostoucích dlouhodobých závazků ke společníkům a krátkodobým závazkům z obchodních vztahů.

V roce 2012 už firma z velké části splatila půjčky společníkům, proto přichází pokles cizích zdrojů.

5.1.6 Vývoj tržeb a zisku v hlavní činnosti

Graf č. 1 – Tržby za služby a zisk z provozní činnosti



Zdroj: vlastní vypracování

Z grafu č. 1 je patrné, že tržby společnosti neustále rostou, nicméně zisk z provozní činnosti v roce 2012 klesl. Pokud je poměřován zisk s tržbami nejlépe vycházejí roky 2010 a 2011, kdy zisk z tržeb byl více než 8%. V roce 2009 činí tento poměr 5,6% a v roce 2012 klesá na 4,9%. Za nižší zisk může rostoucí výkonová spotřeba a velkou mírou se podílí také odpis zůstatkové ceny prodané budovy, která už nebyla provozně potřebná.

5.2 Účel ocenění

Ocenění je zpracováno na žádost jednatele společnosti Promont za účelem zjištění hodnoty společnosti k 31. prosinci 2012. Společníci mají již delší dobu rozdílné názory na řízení a chod společnosti. Společnost v posledním roce (2012) ztratila část svých stěžejních zakázek. Jednatel by tedy chtěl znát hodnotu společnosti, aby se dále mohl rozhodnout, zda je lepší podnik držet a vyplatit polovinu hodnoty společnosti druhému společníkovi, protože oba při založení vložili stejnou část nebo společnost prodat, či případně zlikvidovat do konce roku 2012, kdyby se nedohodl se společníkem na žádném řešení.

5.3 Výběr metody použité při oceňování

Vzhledem k tomu, že ocenění bude sloužit pro rozhodování o dalším vývoji podniku, je vhodné využít pro ocenění více metod a nikoliv tedy omezit se na výběr jedné. Jeden ze společníků podniku – jednatel se rozhoduje, zda si podnik ponechat, prodat ho nebo zlikvidovat pokud se nedohodne s druhým společníkem. Hledá tedy variantu, která bude nejvýhodnější.

Pokud by si podnik ponechal, bude ho zajímat hodnota výnosů, jaké mu podnik v budoucnu přinese. Proto je vhodné zvolit jednu z výnosových metod. V tomto konkrétním případě je zde důležitá hodnota pro vlastníky – tedy hodnota Entity. V praxi jsou nejčastěji využívány modely diskontovaného cash flow. Vybrána je tedy metoda diskontovaného cash flow – entity (DCF_E).

V případě, že by chtěli společníci podnik prodat, je hledána tržní hodnota podniku. V českých podmínkách je tržní ocenění téměř nemožné. Proto se musí hledat alternativní varianta stanovení hodnoty, za kterou by bylo možné podnik prodat – znovu vybudovat. V úvahu proto přichází hodnota substanční, tedy stanovení tržní hodnoty pomocí substanční metody.

Kdyby se ovšem společníci nedohodli na žádném z předchozích řešení - podnik si ponechá jednatel, polovinu vyplatí společníkovi nebo na prodeji podniku a opět rozdělení na půl, přichází v úvahu likvidace. Pokud je hodnota likvidační vyšší než hodnota výnosová, je lepší podnik zlikvidovat než pokračovat v podnikání. Proto bude zjištěna i hodnota likvidační ke konci roku 2012, protože se bude jednat o likvidaci dobrovolnou. V tomto případě je vhodné vypočítat i hodnotu amortizační, kdy podnik ještě v průběhu roku bude přinášet nějaké výnosy a na konci roku se všechnen majetek rozprodá.

6 Strategická analýza

6.1 Analýza vnějšího potencionálu

6.1.1 Vymezení relevantního trhu

6.1.1.1 Věcné

Hlavní činností společnosti Promont je mezinárodní a vnitrostátní silniční nákladní doprava. Firma provádí přepravu pomocí dodávek, jak skříňových tak plachtových, nízko tonážních souprav o hmotnosti do 12tun, které tvoří největší část vozového parku a jednoho kamionu. V dopravě je využito vozů Mercedes Atego a Iveco Eurocargo s přívěsy. Tyto soupravy naloží 31 EURO palet o hmotnosti zboží 6 tun. Využití mají hlavně při přepravě velkoobjemového a lehkého zboží např. polotovary pro automobilový průmysl, vzduchotechnika, elektronika, plastový materiál, mrazicí boxy apod. Promont vlastní 17 těchto souprav, dále vozový park obsahuje čtyři dodávky o kapacitě 6-8 palet a přívěsy na 6 palet. Pro expresní přepravy jsou využita dvě vozidla Pick Up, kam lze umístit jednu EURO paletu. Ostatní činnosti mají pro celkové tržby minimální význam, proto nejsou dále uváděny.

6.1.1.2 Teritoriální

Vzhledem ke své poloze blízko hranic se SRN se 80% přeprav uskutečňuje právě do této země. Firma spolupracuje s ostatními podniky, které vyvábí nebo dováží ze SRN. Hlavní cílová města jsou pak v Německu především Köln, Frankfurt, Duisburg, Stuttgart, Nürnberg, Hamburk a Mnichov. V České republice Promont realizuje přepravy hlavně prostřednictvím průmyslových parků na Nové Hospodě, Plzni, Berouně, Blatné a Praze. Z důvodu vysokých cen mýta při využití dálnice se nesnaží Promont získávat zakázky dál než je Praha. Z Moravy zaváží zboží jen pravidelná linka do Budapešti, kde se nakládá zboží v Brně a okolí. Zbýlých 20% přeprav směřuje do Holandska, Belgie, Rakouska, Maďarska a Slovenska.

6.1.1.3 Z hlediska zákazníků

Hlavní spolupracující firmou byla v minulosti německá firma Konfektion E a její pobočky v Čechách a na Slovensku. Dnes se situace změnila i díky vybudování průmyslového parku 6km od sídla firmy Promont. Zde působí významné spediční firmy, které zabezpečují logistiku pro výrobce v tomto areálu. Promontu se tak podařilo navázat kontakty s firmami DHL, Schenker, Maurice Ward, Rhenus.

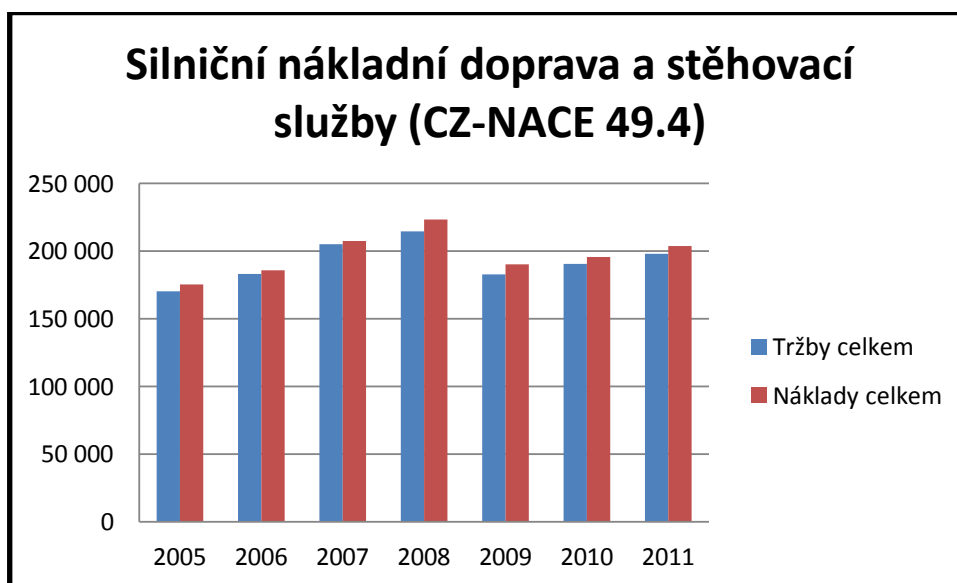
6.1.1.4 Z hlediska konkurentů

V dopravě existují poměrně značné bariéry vstupu do odvětví, především finanční. Pokud chce někdo provozovat dopravu nad 3,5t musí získat finanční způsobilost, to znamená mít minimálně 200tis. Kč vlastního kapitálu na jedno vozidlo dle nařízení Evropského parlamentu a Rady. Věším problémem je pak získání dostatečných peněžních prostředků na první tři měsíce provozu. Faktury mají tři měsíční splatnost, ale pohonné hmoty, výplaty atd, se musí platit okamžitě. Další překážkou je získání kvalifikovaných, zkušených a spolehlivých řidičů. Těch je v současnosti nedostatek, třeba kvůli drahému profesnímu průkazu.

6.1.2 Základní dosavadní tendence a velikost relevantního trhu

Doprava patří mezi klíčové odvětví hospodářství ČR, protože moderní hospodářské systémy se vyznačují růstem výroby s vysokou přidanou hodnotou a na ni napojenou dopravní soustavou. Prognóza zpracovaná Centrem dopravního výzkumu Brno pro horizont 2010-2015 počítá se nárůstem průměrné přepravní vzdálenosti ze 104km na 120km a pokles přepravních potřeb průmyslu v ČR vlivem změny výroby a uplatnění nových technologií a logistiky.

Graf č. 2 – Tržby a náklady v silniční nákladní dopravě v mil. Kč

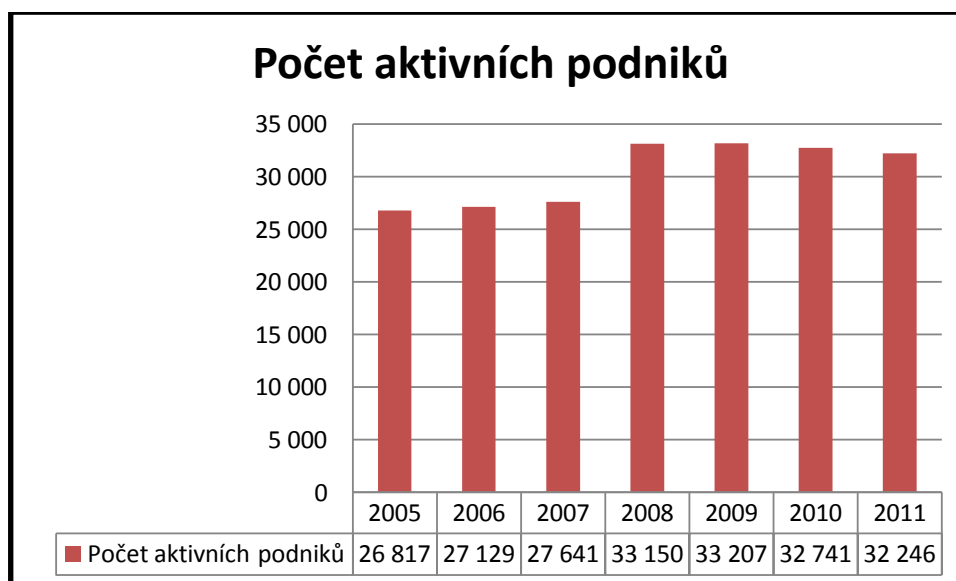


Zdroj: ČSÚ (www.czso.cz), vlastní vypracování

Tržby podniků působících v tomto oboru jsou rostoucí a na vrcholové úrovni byly v roce 2008. V roce 2009 razantně poklesly vinnou hospodářské krize a od toho roku opět mírně rostou, ale v roce 2011 byly stále pod úrovní roku 2007. Náklady v tomto odvětví mají taktéž rostoucí charakter, a stejně jako tržby i náklady poklesly

pouze v roce 2009. Zajímavé je, že náklady jsou po celé sledované období vyšší než tržby. Právě v roce 2008 a 2009 převyšují náklady tržby nejvíce. Tržby jsou tedy rostoucí, ale náklady také a dokonce tržby převyšují, to je možná důvod, proč od roku 2009 má počet podniků působících v tomto oboru klesající tendenci. Ještě v roce 2008 narůstá počet podniků enormně o cca 5 500 nových podniků za rok. V posledním čtvrtletí roku 2008 přichází krize, při které musí výrobní firmy výrazně omezit nebo dokonce zastavit výrobu. Doprava je závislá na výrobě, proto zastavení výroby znamená pro mnoho dopravců ztráty nebo dokonce konec jejich podnikání.

Graf č. 3 – Počet aktivních podniků v silniční nákladní dopravě



Zdroj: ČSÚ (www.czso.cz), vlastní vypracování

Při odhadu relevantního trhu lze vycházet z výkonů v odvětví CZ-NACE 94.4 (Silniční nákladní doprava a stěhovací služby), ty jsou sledovány ČSÚ jako přeprava věcí celkem v tunách, přeprava v tunokilometrech a průměrná přepravní vzdálenost. Pro výpočet relevantního trhu se jeví jako nejvhodnější přeprava věcí celkem v tunách. Pomocí dalších propočtů je odhadnuta velikost trhu.

Společnost Promont nevede evidenci o počtu naložených tun nebo odjetých km, proto bude využito odhadů naložených tun, které budou stanoveny pomocí dispečerů a jednatele společnosti. V roce 2009 měla společnost k dispozici 17 vozidel (dodávek, souprav), v průměru za den bylo využito 9 vozidel a na každé vozidlo je stanoven průměr 5 tun za den. Vozidlo v průměru odjede za měsíc 14tis. km, při propočtu na pracovní dny to vychází v roce 2009 cca 669 km za den. Počet uvažovaných pracovních dní v roce je zjištěn pomocí pracovní kalkulačky dostupné

na <http://kalendar.beda.cz/pracovni-kalkulacka>. Na základě odhadu je možné sestavit roční přepravu věcí v tunách viz tabulka č. 3 – Výpočet přepravního výkonu - tunokilometrů Promont.

Tabulka č. 3 – Výpočet přepravního výkonu - tunokilometrů ve společnosti Promont

Text	Rok			
	2009	2010	2011	2012
počet vozidel	17	19	21	23
prům. využitá vozidla za den	9	11	13	15
prům. přepravních tun/den/vozidlo	5	6	6	6
průměrné ujeté km/den	669	664	664	667
průměrné tunokilometry/den	3 345	3 984	3 984	4 002
počet pracovních dní za rok	251	253	253	252
tunokilometry celkem	7 556 355	11 087 472	13 103 376	15 127 560

Zdroj: odhad jednatele a dispečerů, vlastní vypracování

Tabulka č. 4 – Velikost relativního trhu v tunokilometrech a v Kč

Text	Rok			
	2009	2010	2011	2012
	v tis. tkm, v tis. Kč			
vnitrostátní přeprava (tkm)	13 502 000	14 776 000	14 995 000	14 414 000
mezinárodní přeprava (tkm)	31 452 000	37 056 000	39 835 000	36 814 000
velikost relevantního trhu (tkm)	44 954 000	51 832 000	54 830 000	51 228 000
tržby Promont (Kč)	32 235	38 174	44 381	45 774
přeprava Promont (tkm)	7 556	11 087	13 103	15 128
prům. cena tunokilometru (Kč)	4,266	3,443	3,387	3,026
velikost relevantního trhu (Kč)	191 773 764	178 457 576	185 709 210	155 015 928

Zdroj: ČSÚ (www.czso.cz), vlastní vypracování

Velikost relativního trhu v tunokilometrech je stanovena jako součet vnitrostátní a mezinárodní přepravy v tunokilometrech. Data byla získána z ukazatelů sledovaných Českým statistickým úřadem. Velikost relevantního trhu v tunokilometrech roste do roku 2011, v roce 2012 je zaznamenán pokles oproti roku 2011 o 6,5%. Největší nárůst byl zaznamenán v mezi lety 2009/2010 a to cca o 15%.

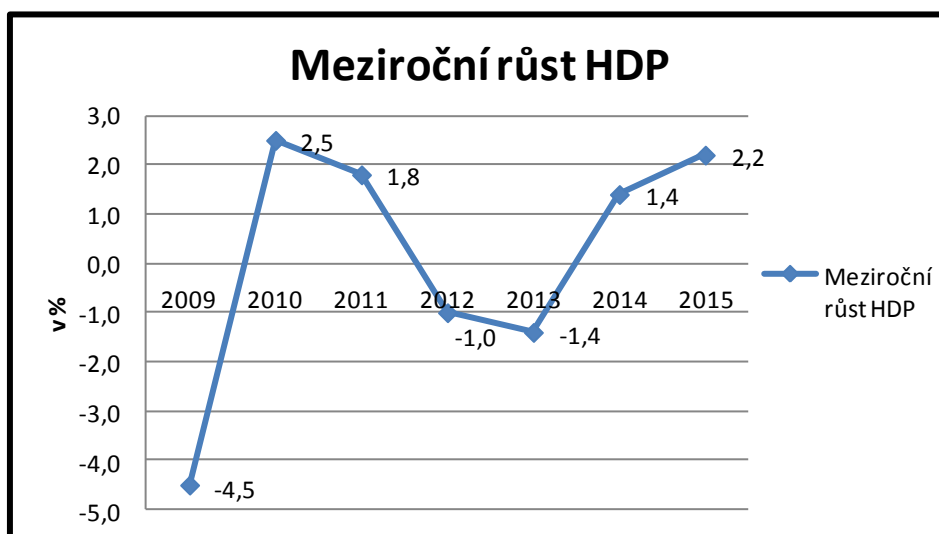
Dále byly tržby společnosti vyděleny počtem přepravovaných tun společností Promont, čímž byla zjištěna průměrná cena za tunokilometr u sledované společnosti. Průměrná cena za tunokilometr má klesající tendenci. Přestože přepravené tuny celkem i tržby rostou, nestačí růst tržeb na zvyšování tunokilometrů. Cena za tunokilometr v tomto období klesla o cca 30%.

Velikost relevantního trhu v Kč potom je násobkem průměrné ceny za tunokilometr a velikosti relevantního trhu v tunokilometrech. Velikost relevantního trhu mezi lety 2009/2010 klesá o 7%, mezi lety 2010/2011 roste o 4% a v následujícím období opět klesá dokonce o cca 17%.

6.1.3 Prognóza vývoje relevantního trhu

Růst přepravních výkonů (tkm) je spojen především s ekonomickým růstem. Roční tempo hrubého domácího produktu představuje ekonomický růst.

Graf č. 4 – Meziroční růst HDP v %



Zdroj: ČNB (www.cnb.cz), vlastní vypracování

HDP kleslo v roce 2009 o -4,5%, což je maximum ve sledovaném období, v následujícím roce vzrostlo o 2,5% a další rok opět o 1,8%. V roce 2012 opět následuje pokles o 1%. Na rok 2013 prognóza ČNB počítá poklesem o 1,4% a v dalších letech je předpovídán růst o 1,4% a 2,2%.

Prognóza vývoje automobilové dopravy – nákladní automobily počítá právě s HDP jako jedinou veličinou, která ovlivňuje přepravní výkony. Tato prognóza byla publikována v únoru 2013 a je dostupná na <http://www.edip.cz/docs/mohlo-by-vas-zajimat/2013-clanek-silnicni-obzor-aktualizace-prognozy-vyvoje-automobilove-dopravy-v-cr.pdf>. Prognóza předpovídá zvýšení dopravních výkonů (vozokm) o 3% v období od roku 2010 do roku 2015.

Prognóza vývoje tunokilometrů je stanovena pomocí rovnice $y = 1172x + 51063$, která byla získána regresní analýzou v programu excel. Jako nezávislá proměnná byl označen roční růst HDP, jako závislá proměnná pak velikost trhu. Koeficient

determinace vychází 0,8082, znamená to, že změna HDP vysvětluje změny velikosti trhu z 80 %, což je dobré hodnocení.

Tabulka č. 5 – Prognóza velikosti trhu na základě regresní analýzy

Rok		Velikost trhu	Meziroční růst HDP	Meziroční růst trhu
		v mil. tkm	%	%
2009	Minulost	44 954	-4,5	-11,64
2010		51 832	2,5	15,30
2011		54 830	1,8	5,78
2012		51 228	-1,0	-6,57
2013	Prognóza	49 422	-1,4	-3,53
2014		52 704	1,4	6,64
2015		53 641	2,2	1,78

Zdroj: ČSÚ (www.czso.cz), ČNB (www.mfcr.cz), vlastní vypracování

V roce 2013, tedy v prvním prognózovaném roce, bude HDP klesat o 1,4% což by mělo způsobit pokles tunokilometrů o 3,53%. V roce 2014 je očekáván růst trhu o 6,64% a v roce 2015 o 1,78%. Od roku 2010 tedy podle vlastní zpracované prognózy vzrostla velikost trhu nákladní silniční dopravy o 3,49%. Rozdíl mezi Prognózou vývoje automobilové dopravy z února 2013, která předpovídala od roku 2010 do roku 2015 o 3% je především v použitých hodnotách HDP. V této práci jsou využity hodnoty HDP z minulosti z ČSÚ a budoucnost z MFČR. V Prognóze vývoje automobilové dopravy je využit průměr HDP zveřejňovaných ČNB, ČSÚ a MFČR. Nicméně závislost velikosti trhu je poměrně silná na HDP, dá se tedy předpokládat, že pokud poroste HDP, bude se zvětšovat velikost trhu a naopak. Pro období 2010-2050 stanovila Prognóza dopravy růst 21%.

6.1.4 Analýza atraktivity trhu

Po předchozích analýzách je možné provést kvalitativní hodnocení trhu. Kvalitativní hodnocení trhu je zpracováno pomocí hodnocení atraktivity trhu, a to na základě zvolených faktorů, které odrážejí šance a rizika daného trhu. Každému kritériu jsou přiděleny body 0 – 6 (negativní – pozitivní). Váha kriteria je stanovena vlastním odhadem. Celkový výsledek je procentuelní podíl dosaženého výsledku na maximálním možném hodnocení.

Tabulka č. 6 – Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha x body
		Negativní			Průměr	Pozitivní				
		0	1	2		3	4	5		
Růst trhu	3				x				3	9
Velikost trhu	2					x			4	8
Intenzita konkurence	3		x						1	3
Průměrná rentabilita	2		x						1	2
Bariéry vstupu	1				x				3	3
Možnosti substituce	1						x		5	5
Citlivost na konjunkturu	1		x						1	1
Struktura zákazníků	2			x					2	4
Vlivy prostředí	1		x						1	1
Celkem	16									36

Maximální počet bodů:	96
Dosažený počet bodů:	36
Hodnocení:	38%

Zdroj: Mařík a kol., 2011, vlastní vypracování

Na základě předchozích analýz byl zjištěn růst trhu, nicméně tento růst není tak intenzivní jak se předpokládalo v předešlých letech. Doprava nepatří mezi nejrychleji rostoucí odvětví v ČR, proto je považován růst trhu za průměrný.

Trh nákladní silniční dopravy je poměrně široký, v určité míře potřebují silniční nákladní dopravu všechny výrobní podniky. Velikost trhu je tedy nadprůměrná. Většinu zakázek mají pod sebou velké společnosti. Ty je mohou nadále přerozdělovat dále, proto mají možnost přijít k zakázkám i menší dopravci.

Konkurence je v tomto odvětví velmi silná. Firem je mnoho, i když po krizi v roce 2009 jich velmi ubylo a ubývá jich i nadále. Je možné tedy využít místo na trhu po těchto firmách. Přepavci si neustále konkurují cenami a tlačí je tak čím dál tím níž. Cena je rozhodujícím kritériem pro zákazníky, proto je na tomto trhu silný boj.

Rentabilita v pozemní dopravě se podle informací ČSÚ pohybuje kolem 1,97% zatímco průměr za všechny odvětví v ČR je 9,15%. Proto je považována rentabilita tohoto trhu za podprůměrnou.

Jak již bylo zmíněno výše, překážky při vstupu na tento trh jsou především ve finanční náročnosti prvních tří měsíců podnikání a nedostatku způsobilých řidičů. Existují odvětví s mnohem většími překážkami při vstupu jak finanční náročností nebo náročností technologickou, proto je odvětví dopravy považováno za průměrné.

Silniční nákladní dopravu je možné nahrazovat jiným typem přepravy např. vodní, železniční nebo leteckou, ne vždy je ale možné nahradit silniční dopravu na většině trasy. V budoucnosti má přibývat kombinované dopravy, ale velmi výrazné odklonění od silniční dopravy není možné.

Jak ukázala ekonomická krize v roce 2009 doprava je velmi závislá na výrobních podnicích. Pokud ty zastaví výrobu, klesne výrazně poptávka po dopravě. Proto je citlivost odvětví na konjunkturu velmi negativní.

Zákazníci dopravců jsou především velké spediční firmy, ty rozhodují na základě ceny nebo předchozích zkušeností o příjemci zakázky. Dopravců je mnoho velkých spedičních firem, které získávají zakázky na dopravu přímo od výrobců je málo. Málo který dopravce je schopen si obstarat zakázky bez spediční firmy. Proto si mohou diktovat podmínky, jak cenové tak další jako např. termíny splatnosti faktur.

V regresní analýze se podařilo prokázat silnou závislost mezi vývojem HDP a vývojem v silniční nákladní dopravě. Rostlo-li HDP, rostl trh v dopravě a naopak. Proto je hodnocena doprava jako silně ovlivňovaná vlivy prostředí. Celkově je tedy hodnocena atraktivita trhu jako mírně podprůměrná. Výsledkem tabulky č. 6 jsou:

Rizika spojená s trhem:

- velká konkurence a velká vyjednávací síla zákazníků,
- velmi nízká průměrná rentabilita v odvětví,
- citlivost na konjunkturu a s tím související citlivost na vlivy prostředí.

Pozitiva spojená s trhem:

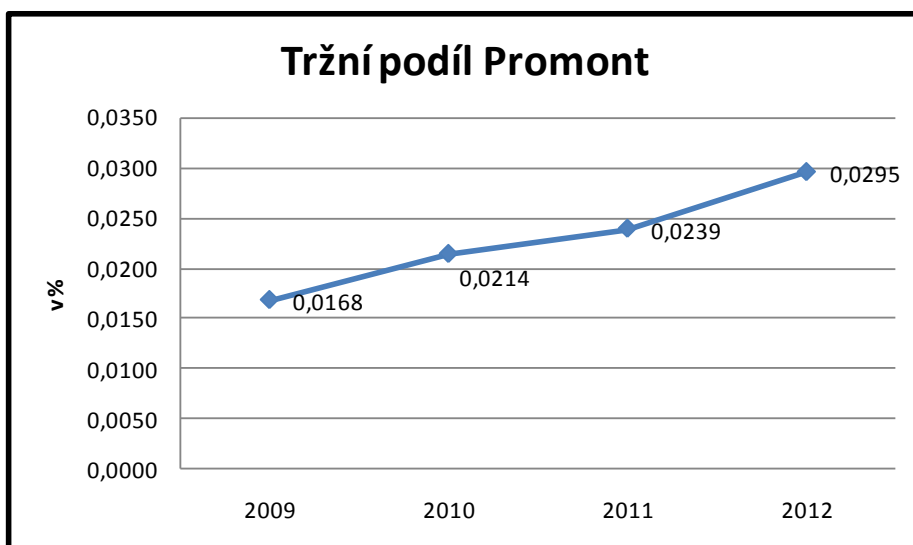
- předpokládaný růst trhu,
- trh je poměrně velký,
- na trhu nejsou velké možnosti pro substituci.

6.2 Analýza vnitřního potencionálu

6.2.1 Dosavadní vývoj tržního podílu podniku

Vývoj tržního podílu podniku je vypočten jako podíl tunokilometrů společnosti Promont za rok a tunokilometrů v celém odvětví silniční nákladní dopravy. Vývoj tržního podílu zobrazuje graf č. 5 ze kterého je zřejmé, že podíl společnosti na trhu neustále roste. V roce 2012 tvořil podíl na trhu téměř 0,03%. Podíl se zdá být zanedbatelný, ale pokud je porovnán s průměrným podílem podniku v silniční nákladní dopravě je vyšší o 0,027%. Podíl společnosti na trhu je tedy nadprůměrný. To lze vysvětlit několika velkými společnostmi působícími na trhu jako např. Hopi, Duvenbeck ty mají velký podíl na trhu. Zbytek trhu je rozdroben mezi velmi malé firmy nebo spíš jednotlivce, kteří zajišťují pro velké firmy, které mají jen několik svých vozidel (např. DHL, Schenker), zakázky svými vozidly. V dalších letech se předpokládá snižování tržního podílu společnosti z důvodu ztráty některých klíčových zákazníků.

Graf č. 5 – Tržní podíl společnosti Promont



Zdroj: ČSÚ (www.czso.cz), vlastní vypracování

6.2.2 Konkurenční struktura relevantního trhu

Obecně lze konkurenta firmy Promont popsat následovně: malá společnost nebo fyzická osoba, která provozuje soupravy do 12t a dodávky, sídlo v Plzeňském kraji nebo blízko hranic s Německem. Seznam hlavních konkurentů a jejich vozového parku je uveden v tabulce č. 7. Z této tabulky jasně vyplývá, že většina konkurentů vlastní obdobný vozový park. Naprosto totožný vozový park mají konkurenti, kteří nejsou tak blízko hranic. To hovoří ve prospěch společnosti Promont, protože může nabídnout

nižší cenu stěžejních přeprav do Německa. Většinu vozového parku Promont tvoří soupravy, ty v ČR platí mýto na dálnicích a v Německu nikoliv, proto může firma těžit ze své geografické polohy stejně jako ostatní dopravci, kteří jsou v dosahu 20km od státních hranic. Nemusí platit poměrně vysoké mýto na českých dálnicích. Naopak dopravci, kteří jsou stejně blízko hranic jako Promont nemají zastoupení všech typů vozidel ve svém vozovém parku. Proto Promont může získat zakázky, na které vozový park konkurentů nestačí.

Tabulka č. 7 – Hlavní konkurenti a jejich vozový park

Konkurent	vozidla pick up	dodávky	soupravy	kamiony	vzdálenost od hranic
		(do 3,5t)	(do 12t)	(nad 12t)	v km
J+M Zeman, s.r.o. Bor			X		25
Autodoprava J. Dědiček, Tachov		X	X	X	25
Silbec s.r.o., Tachov		X	X	X	25
Mezado Jan Pešek, Štěnovice	X	X	X	X	60
Luta Nepomuk	X	X	X	X	75
Jaroslav Herout, Ctiboř		X	X		20

Zdroj: vlastní vypracování

6.2.3 Přímé a nepřímé faktory konkurenční síly podniku

Přímé faktory ovlivňují vnímání společnosti potencionálními zákazníky a mohou ovlivnit jejich rozhodování. Nepřímé faktory ovlivňují konkurenční sílu podniku a jeho postavení. Nepřímé faktory nejsou vnímány přímo zákazníkem, ale vytvářejí určité zázemí podniku. Přímé i nepřímé faktory jsou vybrány tak, aby nejlépe popisovaly stav podniku v silniční nákladní dopravě.

6.2.3.1 Přímé faktory

Kvalita služeb, které společnost poskytuje, se dá hodnotit jako velmi dobrá. Vozový park je často obnovován, nedochází k poruchám, které by narušovali průběh dopravy. Řidiči jsou pravidelně školeni. S tím souvisejí i další nabízené služby, vozidla jsou monitorována systémem Car Control, zákazník může získat od vedení společnosti v jakémkoliv okamžiku informace o tom, kde se právě nachází jeho zakázka. Dalším přínosem pro podnik jsou vlastní skladovací prostory, kde může být zakázka skladována nebo zde může docházet překládkám. Překládky umožňují efektivní využití vozidel, cenu přepravy může podnik díky možnosti překládky stlačit níž, než jeho konkurenti.

Cena je pro zákazníka mnohdy rozhodující, odpovídající kvalitě služby tak musí být přiřazena poměrně nízká cena, aby mohl podnik držet svůj podíl na trhu nebo

dokonce tento podíl zvyšovat. Kvalitní služba a nízká cena, tuto zkušenost by si měl zákazník odnést z jednání s firmou Promont. Firma proto neinvestuje do reklamy jako takové, ale do zkvalitňování svých služeb. Další nespornou výhodou pro firmu orientující se na přepravy v Německu je už několikrát zmiňovaná blízkost hranic a s tím související větší operativnost a finanční úspora.

Firma získává bonusové body za dodržování termínů přeprav. Image firmy je tvořena právě spolehlivostí termínů, kvalitní službou a doprovodným servisem, dále dbá společnost na dodržování zásad chování řidiče při nakládce nebo vykládce, na jeho vhodném oděvu, kterým reprezentuje firmu. Velká pozornost je věnován i vozovému parku, ten je obměňován a udržován, tak aby zákazník věděl, že spolupracuje s kvalitním dopravcem.

6.2.3.2 Nepřímé faktory

Kvalita managementu je při řízení dopravního podniku velmi důležitá. Hodnocený podnik se vyznačuje mírně nadprůměrným managementem, což dokládá příloha č. 1 – Analýza vnitřního potencionálu – kvalita managementu. Mezi průměrně hodnocené vlastnosti managementu patří vize, schopnost prognózovat, styl vedení a schopnost učit se novým věcem. Nadprůměrně je hodnocena schopnost tvořit strategii, odhadnout šance a rizika, plánovat, schopnost nalézt rychle řešení a ovládat jak ekonomická tak technická hlediska. Jako mírně podprůměrná je hodnocena kvalifikace managementu. Ani jeden člen vedení nemá vzdělání nebo předchozí praxi v oboru. Nicméně za roky působení ve firmě Promont si získali bohaté zkušenosti s chodem podniku v silniční nákladní dopravě.

Hodnocení výkonného personálu je zpracováno podrobně v příloze č. 2 – Analýza vnitřního potencionálu – kvalita výkonného personálu. Výsledek této analýzy je průměrný. Nadprůměrně je hodnocena kvalifikace personálu, každý řidič musí splnit požadavky dané zákonem pro výkon tohoto povolání (řidičské oprávnění dané skupiny, profesní průkaz, zdravotní prohlídka, psychotesty). Mezi nadprůměrně hodnocené stránky patří náklady na školení, tyto náklady jsou na srovnatelné úrovni nebo vyšší než u konkurence. Mezi průměrně hodnocené jevy patří fluktuace, která je nebezpečím pro firmu vzhledem k tomu, že je nedostatek kvalifikovaných řidičů. Firmu opustí za rok většinou dva pracovníci. Jako pozitivum se dá hodnotit fakt, že skoro polovina současných řidičů ve firmě pracuje od jejího vzniku, tedy okolo 10let. Průměrně je hodnoceno i klima v podniku, v polovině roku 2012 by se dalo hodnotit

ještě jako nadprůměrné, bohužel události roku 2012 a neshody ve vedení přinesly výrazné zhoršení podnikového klima a budoucích očekávání.

Dlouhodobý majetek ve výsledném hodnocení získal průměrnou známku. Podrobně v příloze č. 3 – Analýza vnitřního potencionálu – investice a dlouhodobý majetek. Stav dlouhodobého majetku, jeho údržba a obnova je v podniku nadprůměrná. Podprůměrně se jeví zpětné hodnocení investic, rozhodování o investicích „od oka“ a přiměřenost kapacit. Kapacity byly přiměřené do prosince 2012, ocenění je zpracováno k 31.12.2013, v tomto měsíci už je přebytek vozidel, protože společnost s odchodem dispečerů přišla o velkou část svých zakázek.

Finanční situace na konci roku 2012 zůstává stále mírně nadprůměrná. Jak dlouho ještě potrvá takto příznivá situace, je otázkou dalších analýz. Zatím je na velmi dobré úrovni, protože je schopná zajistit provozní náklady, které jsou dost vysoké s ohledem na dobu splatnosti provedených služeb a naopak povinnosti dopravce hradit naftu, mýto, servis, mzdy řidičů a DPH.

6.2.4 Vyhodnocení konkurenční síly podniku

Celkovou konkurenční sílu shrnuje tabulka č. 8 – Souhrnná konkurenční síla, obsahuje hodnocení jak přímých, tak nepřímých faktorů k bodovému hodnocení jsou pak přiděleny váhy. Celková konkurenční síla je vypočtena jako vážený průměr. Dosažený výsledek 69 % je nadprůměrný.

Tabulka č. 8 – Souhrnná konkurenční síla

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity								Body	Váha × Body		
		Negativní			Průměr		Pozitivní						
		0	1	2	3	4	5	6					
Přímé faktory	1	Kvalita služeb	3							x		5	15
	2	Servis a služby	2							x		5	10
	3	Cenová úroveň	3						x			4	12
	4	Intenzita reklamy	1		x							1	1
	5	Výhoda geogr. polohy	2								x	6	12
	6	Dodržování termínů	3								x	6	18
	7	Image firmy	1						x			4	4

Nepřímé faktory	9	Kvalita managementu	3					x			4	12
	10	Výkonný personál	3				x				3	9
	11	Majetek a investice	2				x				3	6
	12	Finanční situace	2					x			4	8
Celkem			25									103

Maximální počet bodů:	150
Dosažený počet bodů:	103
Hodnocení:	69%

Zdroj: Mařík a kol., 2011, vlastní vypracování

6.3 Závěr strategické analýzy

Na základě vnitřního a vnějšího potencionálu je možné prognózovat tržní podíl a tržby podniku Promont. Pro zhodnocení dlouhodobé perspektivnosti podniku je vhodné využít tzv. bostonskou matici.

6.3.1 Prognóza tržního podílu

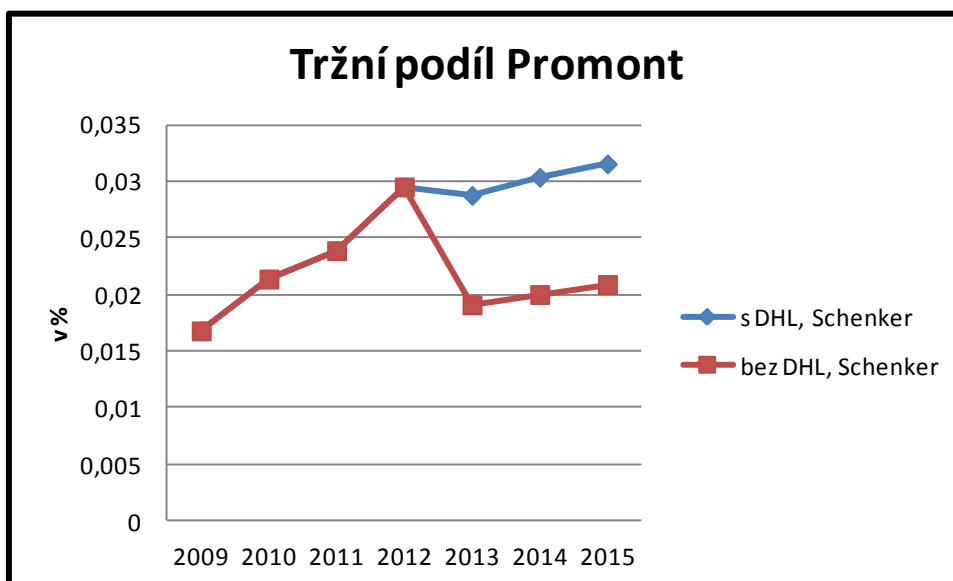
Pro stanovení prognózy tržního podílu je třeba nejprve stanovit tunokilometry společnosti Promont na rok 2013-2015. K tomu bude využita opět regresní analýza, protože determinační koeficient vyšel více než 58 %. Jako nezávislá hodnota jsou využity již tunokilometry v silniční nákladní dopravě a závislá hodnota budou tunokilometry podniku. Pro roky 2013- 2014 budou dopočteny pomocí rovnice $y = 0,0006x - 18 454$.

Tunokilometry podniku budou dále sníženy o 50 %, protože společnost v roce 2013 ztratí své dva hlavní zákazníky (DHL, Schenker). Oba zákazníci měli dohromady okolo 60 % všech zakázek společnosti, doprava byla sjednávána výhradně přes dispečery, ti vzhledem k nejasné budoucnosti podnik opouštějí v listopadu 2012.

Jednatel společnosti věří, že se firmě podaří získat nové zakázky, tak jako každý rok. Nepředpokládá však růst přepravních výkonů jako v posledních letech kolem 20% ročně, ale pouze 10 %. Pokud tedy dojde ke snížení tunokilometrů o 60 %, vlivem ztráty DHL a Schenker, ale přitom dojde k navýšení tunokilometrů novými zákazníky o 10 %, výsledná změna bude 50 % tunokilometrů. V roce 2013 předpokládá zvýšení

také o 10 % a v roce 2015 vzhledem k možnému zavedení mýta v Německu, které by firmě Promont navýšilo ceny přeprav zvýšení pouze o 5 %.

Graf č. 6 – Prognóza tržního podílu Promont



Zdroj: vlastní vypracování

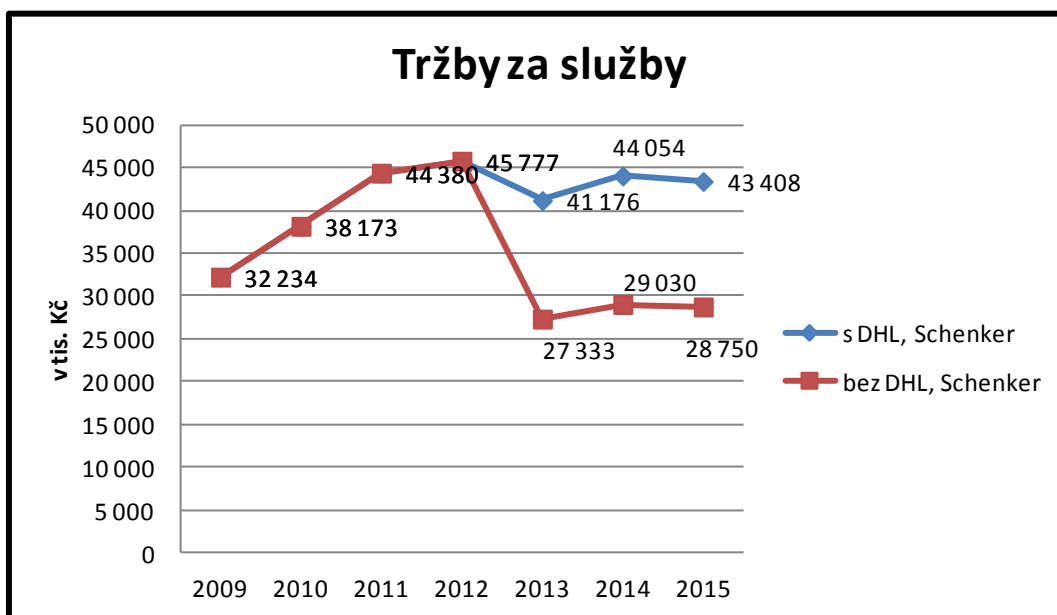
Graf č. 6 – Prognóza tržního podílu Promont zobrazuje varianty, jak by vypadal tržní podíl společnosti, pokud by nepřišla o své partnery DHL a Schenker a pokud bude bez zakázek těchto dvou společností. Modrá křivka je tedy ukázkou, kde by mohla být společnost, pokud by neodešli dispečeri a červená křivka je prognóza společnosti Promont, bez spolupráce s již zmiňovanými partnery. Pokles v roce 2013 je cca 35 %, mírný pokles by byl v tomto roce zaznamenán, i kdyby firma pokračovala ve spolupráci se zmiňovanými podniky. V roce 2014 ještě dochází k mírnému poklesu a v roce 2015 se tržní podíl společnosti zvyšuje o cca 4 %.

6.3.2 Prognóza tržeb

V návaznosti na stanovení tržního podílu je možné stanovit tržby na léta 2013-2015. Vycházet se bude z prognózovaných tunokilometrů, které budou násobeny průměrnou cenou tunokilometru. Ta bude odvozena z průměrného tempa růstu minulých cen a inflace. Ve výsledku bude tedy pokračovat pokles průměrné ceny za tunokilometr. V grafu č. 7 – Prognóza tržeb Promont jsou zobrazeny obě varianty tržeb. Mírný pokles je zaznamenán v roce 2013 a to v důsledku, jak snížení přepravního výkonu z důvodu předpokládaného snížení HDP, tak z důvodu neustálého snižování průměrné ceny za tunokilometr. Tržby bez DHL a Schenker klesnou v roce 2013

o 40 %, v roce 2014 vzrostou o 5 % a v roce 2015 poklesnou o 1 %. Pokud by firma nepřišla o zakázky DHL a Schenker, tržby by zobrazovala modrá křivka.

Graf č. 7 – Prognóza tržeb Promont



Zdroj: vlastní vypracování

6.3.3 Dlouhodobá perspektiva podniku

Dlouhodobou perspektivu lze hodnotit pomocí tzv. Bostonské matice. Do ní budou dosazeny hodnoty zjištěné v analýze vnitřního a vnějšího potencionálu.

Tabulka č. 9 – Vyhodnocení perspektivy podniku

Konkurenční síla (~69%)	100%	Velká	3. Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	2. Podniky s dobrou perspektivou	1. Podniky s jednoznačnou perspektivou	
	50%	Střední	6. Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	5. Podniky s přijatelnou perspektivou	4. Podniky s dobrou perspektivou	
	0%	Malá	9. Podniky téměř bez perspektivy	8. Podniky s malou perspektivou	7. Podniky s omezenou perspektivou	
			Nízká	Střední	Vysoká	
			0%	50%	100%	
	Atraktivita trhu (~38 %)					

Zdroj: Mařík a kol., 2011 a vlastní vypracování

7 Finanční analýza

7.1 Horizontální analýza

Tabulka č. 10 – Horizontální analýza aktiv

AKTIVA	2010/2009		2011/2010		2012/2011		Tempo růstu %
	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	
AKTIVA CELKEM	13,72	2 269	22,78	4 284	-4,72	-1 089	10,59
Dlouhodobý majetek	20,31	1 561	11,33	1 048	-10,08	-1 038	7,19
<i>Budovy a stavby</i>	-1,74	-68	-4,58	-176	-11,73	-430	-6,02
<i>SMV a SSMV</i>	73,25	2 286	22,64	1 224	-9,33	-619	28,85
Oběžný majetek	9,17	794	34,23	3 236	-0,41	-52	14,33
<i>Zásoby</i>		9	22,22	2	100,00	11	61,11
<i>Kr.pohledávky</i>	20,69	1 451	40,51	3 429	-3,67	-437	19,18
<i>Finanční majetek</i>	-40,46	-666	-19,90	-195	47,64	374	-4,24
Ostatní aktiva	-45,03	-86	0,00	0	0,95	1	-14,69

Zdroj: vlastní vypracování

Z tabulky č. 10 – Horizontální analýza aktiv je zřejmé, že celková aktiva společnosti rostla v průměru o 10,59 %. Mezi lety 2009-2011 celková aktiva vždy rostla, následně je však mezi rokem 2011-2012 je zaznamenán pokles. V aktivech společnosti nejvýrazněji klesá v roce 2012 dlouhodobý majetek a to jak budovy a stavby, tak SMV a SSMV. Pokles na účtu budov a staveb je způsoben prodejem budovy a na účtu SMV a SSMV pak prodejem dvou starších souprav, které byly nadbytečné z důvodu ztráty zakázek na konci roku 2012. V posledním sledovaném roce dochází také k poklesu oběžného majetku a to především vlivem poklesu krátkodobých pohledávek, zásoby a finanční majetek se naopak zvyšují. Finanční majetek roste v posledním roce o téměř 50% to je způsobeno právě prodejem DHM.

Tabulka č. 11 – Horizontální analýza pasiv

PASIVA	2010/2009		2011/2010		2012/2011		Tempo růstu %
	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	
PASIVA CELKEM	13,72	2 269	22,78	4 284	-4,72	-1 089	10,59
Vlastní kapitál	13,92	1 695	23,04	3 195	5,19	886	14,05
<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	6,89	752	17,96	2 095	21,33	2 935	15,39
<i>Hosp. výsledek běžného období</i>	81,86	943	52,51	1 100	-64,13	-2 049	23,41
Cizí zdroje	11,84	515	21,91	1 066	-32,96	-1 955	0,26
<i>Dlouhodobé závazky</i>	13,52	302	16,80	426	-89,16	-2 641	-19,62
<i>Krátkodobé závazky</i>	10,07	213	27,48	640	23,11	686	20,22
Ostatní pasiva	453,85	59	31,94	23	-21,05	-20	154,91

Zdroj: vlastní vypracování

Vlastní kapitál společnosti roste v průměru o 14,05 % ročně, růst je tvořen především kumulací nerozdělených zisků minulých let a také do roku 2012 narůstal

hospodářský výsledek běžného období. V roce 2012 poprvé klesá a to o 2 049tis. Kč tzn. o cca 64 % oproti roku 2011 a to z důvodu ztráty klíčových zakázek v prosinci roku 2012. Z tabulky č. 11 je dále patrné, jak v roce 2012 výrazně klesají dlouhodobé závazky, kdy byly splaceny z velké části půjčky od společníků. Krátkodobé závazky společnosti rostou o cca 20 % ročně.

Tabulka č. 12 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

VZZ	2010/2009		2011/2010		2012/2011		Tempo růstu %
	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	
Tržby za prodej zboží	x	18	94,44	17	14,29	5	54,37
Náklady vynaložené na prodané zboží	x	16	100,00	16	0,00	0	50,00
Obchodní marže	x	2	50,00	1	166,67	5	108,33
Výkony	18,42	5 938	16,46	6 282	3,17	1 409	12,68
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	18,42	5 939	16,26	6 207	3,14	1 393	12,61
Výkonová spotřeba	11,15	2 482	14,99	3 709	8,21	2 335	11,45
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	41,21	3 629	25,00	3 109	12,04	1 872	26,09
<i>Služby</i>	-8,52	-1 147	4,87	600	3,59	463	-0,02
Přidaná hodnota	34,67	3 458	19,16	2 574	-5,75	-921	16,03
Osobní náklady	16,37	1 051	4,09	306	-0,32	-25	6,71
Daně a poplatky	-52,45	-150	7,35	10	12,33	18	-10,92
Odpisy DNM a DHM	53,71	413	51,27	606	24,83	444	43,27
Ostatní provozní výnosy	273,88	367	-72,85	-365	55,15	75	85,39
Ostatní provozní náklady	135,09	1 101	34,81	667	-3,60	-93	55,43
Provozní VH	77,00	1 389	22,99	734	-42,37	-1 664	19,20
Finanční výsledek VH	-55,73	-277	37,86	293	-79,63	-383	-32,50
VH za účetní období	81,86	943	40,10	840	-61,77	-1 813	20,06
VH před zdaněním	85,08	1 112	42,46	1 027	-59,40	-2 047	22,71

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 12 chybí první procentuelní změna tržeb za zboží, protože zboží (pneu) se začíná prodávat až v roce 2010, kdy byl zřízen pneuservis. Obchodní marže od roku 2010 do roku 2012 roste každoročně v průměru o 108 %. Prodej zboží však tvoří zanedbatelnou položku oproti vlastním výkonům.

Vlastní výkony rostou meziročně o 12,68 %. Obdobným tempem roste také výkonová spotřeba a to meziročně 11,45 %. Největším tempem ve výkonové spotřebě roste spotřeba materiálu a energie. Přidaná hodnota roste od roku 2009 v průměru o 16 % ročně, tento dobrý výsledek je způsoben především růstem v roce 2010 oproti roku 2009. V posledním sledovaném roce dochází k poklesu přidané hodnoty.

Rostoucí tendence je zaznamenána také u osobních nákladů a odpisů. Ostatní provozní výnosy a náklady jsou také rostoucí. Provozní výsledek hospodaření rostl meziročně o 19,20 %. Růst se ale každým rokem snižoval a v roce 2012 dokonce pokles

o 1 664tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření je každoročně záporný a meziroční růst byl zaznamenán jedině v roce 2011/2010, jinak neustále klesal, průměrný pokles 32,5 % ročně. Výsledek hospodaření za účetní období rostl meziročně o 20 %, v roce 2012 je opět zaznamenán pokles stejně jako u ostatních položek a to ve výši 62 % tzn. 1 813tis. Kč.

Tabulka č. 13 – Horizontální analýza cash flow

Přehled o peněžních tocích	2010/2009		2011/2010		2012/2011		Tempo růstu %
	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	
Stav PP na začátku období	-58,12	-2 284	-40,46	-666	-19,90	-195	-39,49
<i>Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim. položkami</i>	72,96	1 589	49,11	1 850	-22,20	-1 247	33,29
<i>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</i>	-14,47	-451	7,28	194	91,50	2 616	28,10
Čistý peněžní tok - provozní	-27,42	-784	-5,30	-110	143,82	2 826	37,03
Čistý peněžní tok - investiční	-3 786,76	-2 575	-7,30	-193	46,19	1 310	-1 249,29
Čistý peněžní tok - finanční	-46,83	-266	123,84	374	-527,66	-3 567	-150,22
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-107,92	-3 625	26,69	71	291,79	569	70,19
Stav PP na konci období	-81,07	-5 909	-43,12	-595	47,64	374	-25,51

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 13 je možné sledovat vývoj peněžních toků ve společnosti Promont. Stav peněžních prostředků na začátku každého období se snižuje meziročním tempem 40 %. Čistý peněžní tok z provozní činnosti každoročně klesal, masivní růst přichází mezi rokem 2012/2011, kdy dochází k růstu především čistého peněžního toku z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami. Zatímco v předešlých letech se neustále pohledávky zvyšovaly, v roce 2012 dochází k snížení pohledávek společnosti, tím je způsoben nárůst čistého peněžního toku z provozní činnosti.

Peněžní tok z investiční činnosti je záporný mimo opět posledního sledovaného roku 2012, kdy došlo k prodeji nepotřebného majetku. Stejně tak peněžní tok z finanční činnosti má klesající tendenci. Mezi lety 2010/2009 dochází k čistému snižování peněžních prostředků, v dalších letech pak ke zvyšování peněžních prostředků. Stav peněžních prostředků na konci období v průměru klesá o 25,51 %. Což není pozitivní jev, pokud nemá podnik dostatečnou peněžní likviditu, to bude předmětem další analýzy. K růstu peněžních prostředků na konci období dochází pouze v roce 2012.

7.2 Vertikální analýza

Největší položkou aktiv je u společnosti Promont oběžný majetek. Ve všech sledovaných letech tvoří v průměru 53 % aktiv, tím převyšuje podíl dlouhodobého majetku na aktivech, který tvoří v průměru 46 % aktiv. V roce 2011 a 2012 převyšují svým podílem na celkových aktivech SMV a SSMV budovy a stavby. Z tabulky č. 14 je evidentní, že největší položkou oběžného majetku jsou krátkodobé pohledávky, tvořící v průměru 43 % na celkových aktivech. Podíl finančního majetku se snižuje.

Tabulka č. 14 – Vertikální analýza aktiv

AKTIVA	2009	2010	2011	2012	Průměr
	v %				
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	x
Dlouhodobý majetek	43,27	46,48	49,18	44,59	45,88
<i>Budovy a stavby</i>	21,07	23,64	20,42	15,87	20,25
<i>SMV a SSMV</i>	11,02	18,87	28,75	28,72	21,84
Oběžný majetek	53,86	52,36	50,27	54,95	52,86
<i>Zásoby</i>	0,00	0,00	0,05	0,05	0,02
<i>Kr.pohledávky</i>	33,58	42,41	45,01	51,51	43,13
<i>Finanční majetek</i>	20,27	9,95	5,21	3,40	9,71
Ostatní aktiva	2,87	1,15	0,56	0,45	1,26

Zdroj: vlastní vypracování

Tabulka č. 15 – Vertikální analýza pasiv

PASIVA	2009	2010	2011	2012	Průměr
	v %				
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	x
Vlastní kapitál	87,26	73,62	73,75	73,90	77,13
<i>Nerozdělený zisk minulých let</i>	60,47	65,99	62,02	59,59	62,02
<i>Výsledek hosp. běžného období</i>	24,93	6,97	11,14	13,84	14,22
Cizí zdroje	12,58	26,30	25,87	25,69	22,61
<i>Dlouhodobé závazky</i>	7,30	13,51	13,49	12,83	11,78
<i>Krátkodobé závazky</i>	5,28	12,80	12,38	12,86	10,83
<i>Ostatní pasiva</i>	0,16	0,08	0,38	0,41	0,26

Zdroj: vlastní vypracování

Strukturu pasiv ukazuje tabulka č. 15, z ní je patrné, že největší položkou pasiv je každoročně vlastní kapitál. Vlastní kapitál tvoří největší částí, a to v průměru 62 %, nerozdělený zisk minulých let. Cizí zdroje tvoří kolem 23 % pasiv. Přičemž obdobný podíl zaujímají jak krátkodobé tak dlouhodobé závazky. Dlouhodobé závazky zaujímají až do roku 2012 vždy trochu vyšší podíl, naopak v roce 2012 mírně převyšují krátkodobé závazky ty dlouhodobé. Ostatní pasiva netvoří ani v jednom ze sledovaných let více než 1% na celkových pasivech.

7.3 Analýza rozdílových ukazatelů – ČPK

Čistý pracovní kapitál představuje část volných prostředků, které zůstanou po úhradě všech běžných krátkodobých závazků (jedná se o přebytek oběžného majetku nad krátkodobým cizím kapitálem). Tento ukazatel informuje o platební schopnosti podniku.

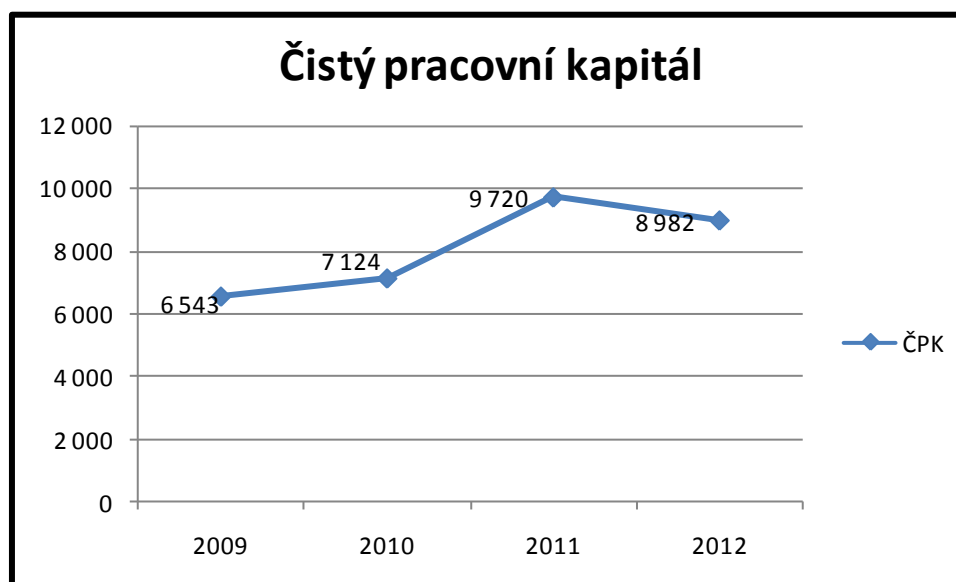
Tabulka č. 16 – Výpočet čistého pracovního kapitálu

Položka	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Zásoby	0	9	11	22
Krátkodobé pohledávky	7 013	8 464	11 893	11 456
Krátkodobý fin.majetek	1 646	980	785	1 159
Krátkodobé závazky	2 116	2 329	2 969	3 655
Čistý pracovní kapitál	6 543	7 124	9 720	8 982

Zdroj: vlastní vypracování

Z tabulky č. 16 je evidentní, že hodnota ČPK nabývala vždy poměrně vysokých hodnot. Do roku 2012 rostla, v roce 2012 poprvé meziročně klesla. Přesto je tento ukazatel pozitivní, protože oběžná aktiva rostla rychleji než krátkodobé závazky, což svědčí o dobré platební schopnosti podniku, pokud nebude v následujících letech zaznamenán prudký pokles tohoto ukazatele. Vývoj čistého pracovního kapitálu je zachycen v grafu č. 8.

Graf č. 8 – Vývoj čistého pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní vypracování

7.4 Analýza poměrových ukazatelů

7.4.1 Ukazatele rentability

ROA (rentabilita aktiv) rostla do roku 2011, v roce 2012 se dostává dokonce pod úroveň roku 2009. ROA je v roce 2012 pro společnost negativní, protože ukazuje na zhoršující se efektivnost celého podniku. U dobrého podniku by měla být hodnota ROA přes 10 %. ROE (rentabilita vlastního kapitálu) má stejnou tendenci, což nepříznivý jev pro vlastníky, protože zisk z jejich vloženého kapitálu se v roce 2012 výrazně snižuje. ROI (rentabilita celkového vloženého kapitálu) také klesá v roce 2012, což je zřejmé z tabulky č. 17. Ideální je hodnota mezi 12-15 %. Jediný ukazatel rentability tržeb na úrovni cash flow (ROS) v roce 2012 vzrostl na svoji maximální hodnotu. Doporučené hodnoty jsou nad 8 %.

Tabulka č. 17 – Ukazatele rentability

Ukazatel v %	Rok			
	2009	2010	2011	2012
ROA	8,95	14,30	16,58	8,21
ROE	9,46	15,11	17,21	6,26
ROI	8,96	14,32	16,65	8,24
ROS	8,87	5,43	4,42	10,44

Zdroj: vlastní vypracování

7.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatel obratu celkových aktiv vyjadřuje, kolik jednotek tržeb připadá na jednotku celkových aktiv. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou od 1,6 – 3 %. Společnost je v tomto rozmezí ve všech sledovaných letech. Doba splatnosti pohledávek vyjadřuje, jak dlouho musí podnik čekat od provedení služby na úhradu za provedenou službu. Doba splatnosti závazku vyjadřuje, za jak dlouho podnik platí svým dodavatelům. Velmi negativní jev je evidentní z tabulky č. 18 a to rozdílná doba splatnosti pohledávek a závazků. Podnik tak nevyužívá výhody obchodního úvěru, naopak musí mít dostatečnou likviditu, aby mohl překonat období, než je mu zapláceno odběrateli.

Tabulka č. 18 – Ukazatele aktivity

Ukazatel	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv	1,95	2,03	1,92	2,08
Doba splatnosti pohledávek	71,77	67,66	81,01	75,16
Doba splatnosti závazků	5,41	8,38	9,63	7,54

Zdroj: vlastní vypracování

Zatímco splatnost pohledávek je cca 75 dní v roce 2012, splatnost závazků je v témže roce cca 8 dní. Tak velký rozdíl může přivést podnik do platební neschopnosti, pokud nemá dostatek peněžních prostředků na překonání tohoto období. Takto významný rozdíl je ve všech sledovaných letech a ukazuje, že splatnost faktur 60dní je každoročně překračována.

7.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 19 – Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost (%)	26,30	26,15	25,73	18,18
Kvóta vlastního kapitálu (%)	73,62	73,75	73,86	81,48
Doba splácení dluhu (roky)	0,95	1,90	2,62	0,59
Úrokové krytí	8,55	9,93	10,00	4,44

Zdroj: vlastní vypracování

Tabulka č. 19 poskytuje přehled o zadluženosti podniku. Ve sledovaných letech celková zadluženost podniku vypočtená jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům se snižuje. Věřitelské riziko, které roste úměrně zadlužení je společnosti Promont poměrně nízké. Kvóta vlastního kapitálu je naopak vysoká, což naznačuje, že je podnik financován především vlastním kapitálem. Doba splácení dluhu říká, kolik let potřebuje podnik při současné výkonnosti na splacení svých dluhů. V roce 2012 je to okolo půl roku. Úrokové krytí ukazuje, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Do roku 2012 tento ukazatel roste a v roce 2012 dochází ke snížení, především z důvodu poklesu zisku, protože nákladové úroky společnosti se nezvyšují nijak zásadním způsobem.

7.4.4 Ukazatele likvidity

Tabulka č. 20 – Ukazatele likvidity

Ukazatel	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	4,092	3,970	4,259	3,435
Pohotová likvidita	4,092	3,966	4,256	3,429
Peněžní likvidita	0,778	0,412	0,264	0,315

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 20 jsou zachyceny hodnoty běžné, pohotové a peněžní likvidity. Běžná likvidita ukazuje, jak pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Doporučená hodnota u zdravých podniků je mezi 2-3, minimální hodnota je 1,5. Ve všech sledovaných letech tyto hodnoty podnik výrazně převyšuje. Pohotovou

likvidita udává, o kolik převyšují krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek krátkodobé závazky. Ideální hodnoty jsou 1-1,5. Promont tyto hodnoty opět výrazně převyšuje. Velmi malý rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou je způsoben tím, že podnik má jen velmi malé zásoby. Peněžní likvidita pak představuje krytí krátkodobých závazků krátkodobým finančním majetkem. Ve sledovaných letech postupně tato likvidita klesala a zvýšila pouze v roce 2012. Obecně by měla být peněžní likvidita zaručena při hodnotě 0,2. K této kritické hranici se společnost Promont přibližovala pouze v roce 2011.

7.5 Závěr finanční analýzy

Více než polovinu aktiv společnosti tvoří oběžná aktiva, jejichž největší část tvoří pohledávky z obchodního styku, malou část tvoří také finanční majetek. Podíl ostatních oběžných aktiv je zanedbatelný. Každoročně méně než polovinu aktiv tvoří stálá aktiva. Stálá i oběžná aktiva mezi lety 2012/2011 klesají. Průměrný meziroční růst celkových aktiv mezi lety 2009 a 2012 je 10,59 %.

Pasiva podniku tvoří vždy ve sledovaných letech minimálně 70 % vlastní kapitál a zbytek připadá na cizí zdroje. Dlouhodobé a krátkodobé závazky podnik tvoří v podstatě skoro stejný podíl na celkových pasivech. Vlastní kapitál ve sledovaných letech neustále roste. Výsledek hospodaření běžného období roste do roku 2012, kdy poprvé meziročně klesá o cca 64 %, zároveň v tomto roce klesají závazky podniku.

Výkony podniku rostly meziročně o 13 % ve sledovaném období. Spolu s výkony byl zaznamenán meziroční růst výkonové spotřeby 11,5 %. Vliv na nárůst výkonové spotřeby má především spotřeba materiálu a energie, která roste meziročně o 26 %. Osobní náklady rostou v průměru o 7 % ročně. Provozní výsledek hospodaření poprvé meziročně klesá v roce 2012 a to 42 %. Finanční výsledek hospodaření meziročně klesá o 32 % a je každoročně záporný. Celkový výsledek hospodaření po zdanění opět poprvé meziročně klesá v roce 2012 a to o 62 %.

7.5.1 Rychlý test podniku

Pomocí rychlého testu je možné souhrnně vyjádřit finanční zdraví podniku. Hodnocení finančního zdraví obecně představuje tabulka č. 21 a podnik Promont je hodnocen v tabulce č. 22. V tabulce č. 21 je uvedeno hodnocení za splnění určitého ukazatele. Dosažené výsledky jsou zprůměrovány pro zjištění výsledné známky hodnoceného podniku.

Tabulka č. 21 – Rychlý test podniku

UKAZATEL	STUPNICE HODNOCENÍ (ZNÁMKY)				
	Velmi dobrý	Dobrá	Střední	Špatný	Hrozba insolvence
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	> 30%	> 20%	> 10%	< 10 %	záporný
ROS	> 10%	> 8%	> 5%	< 5 %	záporný
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	< 8 %	záporná
Doba splácení dluhů	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: Mařík a kol., 2011

Tabulka č. 22 – Rychlý test Promont

UKAZATEL	Rok 2009		Rok 2010		Rok 2011		Rok 2012	
	Hodnota	Známka	Hodnota	Známka	Hodnota	Známka	Hodnota	Známka
Kvóta VK	73,62	1	73,75	1	73,86	1	81,48	1
ROS	8,87	2	5,43	3	4,42	4	10,44	1
ROA	8,95	3	14,30	2	16,58	1	8,21	3
Doba splácení dluhů	0,95	1	1,90	1	2,62	1	0,59	1
Průměr	x	1,75	x	1,75	x	1,75	x	1,50

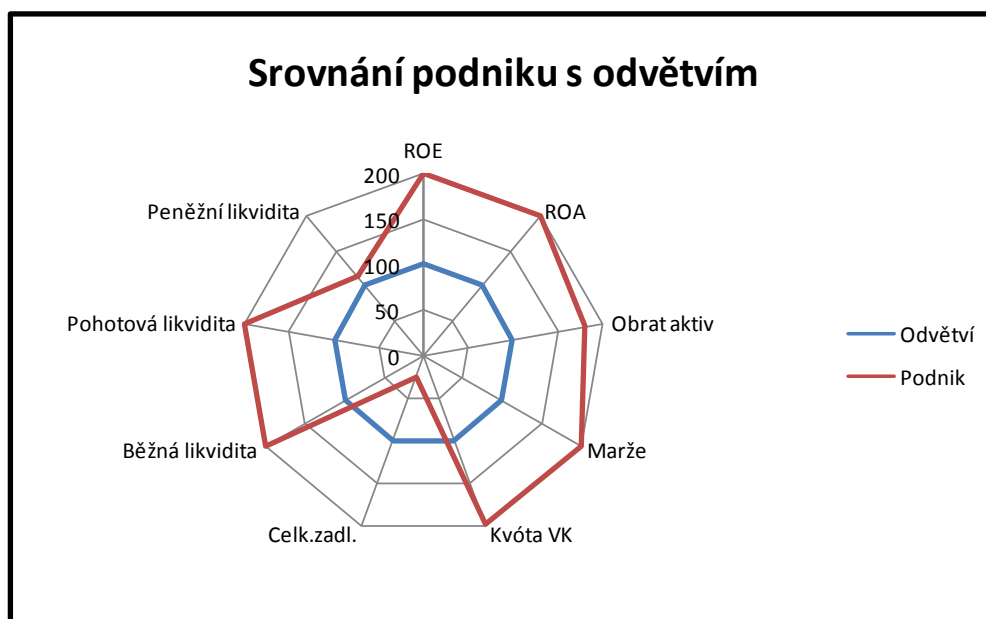
Zdroj: vlastní vypracování

Z výsledků rychlého testu zdraví podniku je zřejmé, že podnik má velmi dobré finanční zdraví. Naopak v roce 2012, v němž se většina ukazatelů rentability výrazně zhoršila, dosahuje nejlepšího výsledků. To je způsobeno vysokou rentabilitou tržeb v tomto roce. Tržby nevzrostly výrazně a cash flow z provozní činnosti výrazně vzrostlo. Do roku 2012 se hodnocení ROS každoročně zhoršovalo o jeden stupeň. Výborná známka mohla být každoročně udělena kvótě vlastního kapitálu a době splácení dluhů. To opět potvrzuje financování především vlastním kapitálem, což znamená malé věřitelské riziko. Celkově lze hodnotit výsledky podniku jako výborné.

7.5.2 Prostorové srovnání

Ke srovnání vybraných hodnot ukazatelů s průměrnými hodnotami v odvětví pozemní dopravy u soukromých podniků pod domácí kontrolou slouží graf č. 9. Je tvořen poloosami, kdy každá představuje jeden ukazatel. Průměrná hodnota ukazatele v odvětví má hodnotu 100 a hodnota podniku je poměřována právě k hodnotě průměrného ukazatele v odvětví. Poměrné hodnoty ukazatelů ostatních společností jsou pak na osy nanášeny v relaci k této výchozí hodnotě. Krajiní meze jsou 20 a 200 (přesahuje-li konkrétní poměr tuto hranici, je hodnota zakreslena na této hranici, aby byl graf přehledný). Čím dále je křivka od středu, tím vyšší je hodnota ukazatele.

Graf č. 9 – Spider graf pro rok 2012



Zdroj: vlastní vypracování

Všechny hodnoty ukazatelů jsou nad průměrem ostatních podniků působících v pozemní dopravě. Hodnota celkové zadluženosti je pod úrovní, což je pozitivní pro věřitele. Hodnota ROE je minimálně dvojnásobná než hodnota ROE u ostatních podniků v pozemní dopravě. Stejně je tomu i u ROA, marže, kvóty VK, běžné likvidity a pohotové likvidity. Obrat aktiv také vysoce převyšuje průměr v odvětví. Mírně vyšší než odvětvový průměr je peněžní likvidita.

Celkově lze tedy hodnotit podnik ve srovnání s ostatními soukromými podniky pod domácí kontrolou z odvětví pozemní dopravy jako velmi úspěšný, i když je srovnáván rok 2012, který pro podnik znamenal pokles několika ukazatelů oproti svému předešlému vývoji.

8 Generátory hodnoty a finanční plán

8.1 Generátory hodnoty

8.1.1 Tržby

Pro stanovení generátorů hodnoty je třeba využít předchozí analýzy, zejména strategickou analýzu. První generátor, tržby, jsou tedy převzaty právě ze strategické analýzy. Pro přehlednost je v tabulce č. 23 zobrazen plán tržeb. Vše v tis. Kč.

Tabulka č. 23 – Plán tržeb (generátor hodnoty)

TRŽBY	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tempo růstu %	x	18,42	16,26	3,14	-40,29	6,21	-0,97
Průměrné tempo růstu %	x	12,61			-11,68		
Tržby za služby v tis. Kč	32 235	38 174	44 381	45 774	27 333	29 030	28 750

Zdroj: vlastní vypracování

8.1.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je v minulosti vypočtena jako poměr korigovaného výsledku hospodaření k tržbám. Na data v minulosti navazuje vždy na pravé straně tabulek prognóza, která je zpracována na základě odhadů z minulosti se zohledněním plánů managementu podniku.

Tabulka č. 24 – Provozní zisková marže shora

	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	2 573	4 275	5 714	4 796	2 181	2 752	2 697
Průměrné tempo růstu za minulost a plán		16,8%			7,3%		

Dopočet

Odhad

PODÍL Z TRŽEB ZA SLUŽBY	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zisková marže (z KPVH před odpisy) v %	7,98	11,20	12,87	10,48	7,98	9,48	9,38

Zdroj: vlastní vypracování

Korigovaný provozní výsledek hospodaření za minulé roky je vypočten následovně: od provozního výsledku hospodaření jsou odečteny tržby za prodaný DHM a přičtena zůstatková cena prodaného DHM a odpisy. Provozní zisková marže rostla do roku 2011, v roce 2012 už zaznamenává mírný pokles. Pro budoucí období je očekáván v roce 2013 pokles až na úroveň z roku 2009 a následně mírný růst. V roce

2013 si firma nebude moct vybírat jen ty nejvýhodnější kontrakty, navíc ztratí své stěžejní a výhodné přepravy, proto bude muset brát i zakázky pro firmu méně výhodné. Z prognózované marže je dopočten korigovaný výsledek hospodaření pro další roky.

Tabulka č. 25 – Provozní zisková marže zdola

PODÍLY NA TRŽBÁCH ZA SLUŽBY v %	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktivace	0,01	0,00	0,17	0,20	0,10	0,10	0,10
Obchodní marže (na tržbách za ZBO)	0,00	11,11	8,57	20,00	22,00	22,00	22,00
Přidaná hodnota	30,94	35,19	36,00	32,89	27,89	29,85	29,75
Osobní náklady	19,92	19,58	17,50	16,91	15,61	16,08	16,07
z toho Mzdové náklady	15,40	14,88	13,35	12,85	11,56	11,91	11,90
Náklady na sociální zabezpečení	4,47	4,63	4,10	4,02	4,05	4,17	4,17
Daně a poplatky	0,89	0,36	0,33	0,36	0,36	0,36	0,36
Ostatní provozní náklady	2,53	5,02	5,81	5,43	4,70	4,70	4,70
Ostatní provozní výnosy	0,42	1,31	0,31	0,46	0,62	0,62	0,62
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0,04	0,35	-0,18	0,20	0,00	0,00	0,00

NÁKLADY NA PRODANÉ ZBOŽÍ	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	0	16	32	32	39	47	43
Podíl z tržeb za zboží %	0,00	88,89	91,43	80,00	78,00	78,00	78,00
Roční tempo růstu %		0,00	100,00	0,00	21,88	20,00	-8,33
Průměrné tempo %			33,33			11,18	

VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	22 263	24 745	28 454	30 789	19 710	20 365	20 197
Podíl z tržeb %	69,06	64,82	64,11	67,26	72,11	70,15	70,25
Roční tempo růstu %		11,15	14,99	8,21	-35,98	3,32	-0,83
Průměrné tempo %			11,45			-11,16	

OSOBNÍ NÁKLADY	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Osobní náklady (tis. Kč)	6 422	7 473	7 779	7 754	4 267	4 668	4 620
Roční tempo růstu %		16,37	4,09	-0,32	-44,97	9,41	-1,03
Průměrné tempo %			6,71			-12,20	

	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby - náklady)	2 573	4 275	5 714	4 796	2 182	2 751	2 698
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	7,98%	11,20%	12,87%	10,48%	7,98%	9,48%	9,38%

Zdroj: vlastní vypracování

Náklady na prodané zboží mírně klesají v roce 2012, u obchodní marže je očekáván růst na 22%, na kterých zůstane až do roku 2015. Výkonová spotřeba výrazně poklesne z důvodu celkového snížení výkonů. Osobní náklady klesají v roce

2013 ze stejného důvodu jako výkonová spotřeba. Ostatní položky jako daně a ostatní provozní výnosy jsou odvozeny z průměrného podílu na tržbách za minulá léta, tento podíl je ponechán a výsledná částka je odvozena z budoucích tržeb. Výsledkem je stejný korigovaný výsledek hospodaření jak u prognózy ziskové marže shora, tak zdola. Korigovaný provozní výsledek hospodaření se tedy dostává v roce 2013 pod úroveň z roku 2009. V následujících letech už neklesá pod 2 500tis. Kč.

8.1.3 Upravený pracovní kapitál

Tabulka č. 26 – Upravený pracovní kapitál

DOBA OBRATU VE DNECH	Dopočet				Odhad			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
a) Doba obratu ve dnech (vztaženo k tržbám)								
	Rok							
Zásoby celkem	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>z toho materiál</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>zboží</i>	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pohledávky za odběrateli	71,8	67,7	81,1	75,2	75,2	78,8	81,1	
Krátkodobé závazky celkem	24,0	22,8	24,5	29,3	31,3	29,3	28,3	
<i>z toho závazky z obchodního styku</i>	5,4	8,4	9,6	7,5	7,5	7,9	8,4	
<i>závazky k zaměstnancům</i>	4,4	4,4	4,2	3,5	3,4	3,5	3,5	
<i>závazky ze soc. zabezpečení</i>	1,9	2,0	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	
<i>stát - daňové závazky a dotace</i>	11,7	2,5	2,5	1,7	1,7	1,7	1,7	
b) Provozně nutné peníze								
	Rok							
PROVOZNĚ NUTNÉ PENÍZE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	1 646	980	785	1 159				
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky) skutečná	0,78	0,41	0,26	0,32				
Provozně nutné peníze	529	595	745	920	586	583	557	
Provozně nutná likvidita	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	
c) Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)								
	Rok							
UPRAVENÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Zásoby	0	9	11	22	17	18	18	
Pohledávky	7 013	8 464	11 893	11 456	5 631	6 267	6 388	
Peněžní prostředky provozně nutné	529	595	745	920	586	583	557	
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	191	105	105	106	106	106	106	
Krátkodobé závazky	2 116	2 381	2 979	3 679	2 344	2 330	2 229	
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	13	20	95	75	75	75	75	
Upravený pracovní kapitál	5 604	6 772	9 680	8 750	3 921	4 568	4 765	
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	23,2%				23,4%			

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 26 je doba obratu zásob ponechána na úrovni roku 2012. Doba obratu pohledávek naopak pokračuje v prodlužující se tendenci, protože platební morálka odběratelů se nebude zlepšovat, naopak společnost přichází o spolehlivé odběratele. Doba obratu závazků z obchodního styku se mírně prodlouží. Výrazný růst,

ale není možné vzhledem k ujednaným smlouvám. Na základě ujednaných dob obratu ve dnech a stanovení potřebné výše peněžních prostředků na úrovni maximálně 25 % krátkodobých závazků je dopočtena výše jednotlivých položek a upraveného pracovního kapitálu v peněžním vyjádření. Obecně je doporučována potřebná výše na úrovni 15 %, zde je tato potřebná výše zvýšena z důvodu potřebné okamžité peněžní likvidity v případě náhlých událostí. Upravený pracovní kapitál poroste v následujícím období ještě od 0,2 % rychleji než v minulosti. Což je způsobeno rostoucími pohledávkami a klesajícími závazky.

8.1.4 Dlouhodobý majetek a investice

Investiční náročnost tržeb za minulé období je vypočtena v tabulce č. 27. Všechny hodnoty jsou uvedeny v tis. Kč. Investiční náročnost růstu tržeb je 77,55 %. Investiční náročnost je počítána z brutto investic.

Tabulka č. 27 – Investiční náročnost růstu tržeb 2009-2012

Přírůstek tržeb od konce roku 2009 do roku 2012:	13 539			
INVESTIČNÍ NÁROČNOST RŮSTU TRŽEB	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Stav majetku ke konci roku	7 030	9 248	10 296	9 258
Odpisy	769	1 182	1 788	2 232
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	1 505
Tržby z prodaného majetku	0	100	1	1 204
Investice netto	809	2 218	1 048	-1 038
Investice brutto	1 578	3 400	2 836	2 699
Investiční náročnost růstu tržeb 2009-2012	77,65%			

Zdroj: vlastní vypracování

Tabulka č. 28 – Prognóza investiční náročnosti růstu tržeb 2012-2015

Přírůstek tržeb od konce roku 2012 do roku 2015:	-17 024		
INVESTIČNÍ NÁROČNOST RŮSTU TRŽEB	Rok		
	2013	2014	2015
Stav majetku ke konci roku	6 834	5 006	3 596
Odpisy	2 161	1 808	1 404
Zůstatková cena prodaného DM	244	0	0
Tržby z prodaného majetku	330	0	0
Investice netto	-2 424	-1 828	-1 410
Investice brutto	-19	-20	-6
Investiční náročnost růstu tržeb 2012-2015	-15,59%		

Zdroj: vlastní vypracování

Z důvodu nadbytečnosti předpokládá management prodat tři soupravy, jednu dodávku a jedno vozidlo s hydraulickým nakládáním prodat v roce 2013. Všechna vozidla kromě posledního zmiňovaného jsou odepsána a nemají žádnou zůstatkovou

hodnotu. Vozidlo s hydraulickým nakládáním má zůstatkovou hodnotu 244tis. Kč. Další investiční činnost podnik neplánuje minimálně do roku 2015. Odpisy jsou stanoveny na základě odpisových plánů, stejně je stanovena i zůstatková cena. Investiční náročnost růstu tržeb je -15,51 %.

8.1.5 Provozně nutný investovaný kapitál

Tabulka č. 30 – Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

a) Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani

	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Daňová sazba	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	1 443	2 505	3 180	2 076	16	765	1 047
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	4,48%	6,56%	7,16%	4,54%	0,06%	2,63%	3,64%
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	9,5%			-15,7%			

b) Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu

	Rok						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12.	12 634	16 020	19 976	18 008	10 755	9 574	8 361
Obrat provozně nutného investovaného kapitálu	2,55	2,38	2,22	2,54	2,54	3,03	3,44
Rentabilita investovaného kapitálu	11,42%	15,64%	15,92%	11,53%	0,15%	7,99%	12,52%

Zdroj: vlastní vypracování

Pro výpočet rentability provozně nutného investovaného kapitálu je využit plán odpisů. Daňová sazba se očekává 19 %. Za těchto podmínek je možné dopočít korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani. Korigovaný provozní výsledek po odpisech a po dani je na minimální hodnotě v roce 2013, tento rok bude pro podnik jistě poměrně krizový, nicméně v roce 2014 a 2015 KPVH roste. Stejně tak zisková marže. Je možné tedy usuzovat, že pro firmu krizový rok 2013 by se mohlo podařit překonat bez podnik ohrožujících problémů. Z prognózy provozně nutného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku je možné dopočít provozně nutný investovaný kapitál. Celkové tempo růstu KPVH po odpisech a po dani je klesající z důvodu zahrnutí do výpočtu i roku 2012, mezi rokem 2012 a 2013 je velmi výrazný propad, tento propad není překlenut ani v roce 2015.

V rámci analýzy je pak ještě spočtena jeho obrátka a rentabilita. Ta je nejnižší v roce 2013. Následujícím období dochází k značnému růstu rentabilita investovaného kapitálu. Provozně nutný investovaný kapitál klesá, protože podnik nemá v plánu investovat do roku 2015, majetek tedy zastarává, odpisy klesají.

8.2 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě strategické a finanční analýzy a prognóz zpracovaných v návaznosti na tyto analýzy je možné využít generátory hodnoty pro předběžný odhad hodnoty podniku. Předpokládá se, že hodnoty generátorů budou na stejné úrovni udržovány donekonečna, tj. střední varianta. Dále je přidán pesimistický a optimistický odhad generátorů viz tabulka č. 31. Hodnoty pesimistické a optimistické varianty jsou zvoleny + - 5 % od střední varianty. Získaná hodnota je pouze orientační. Pomocí analýzy citlivosti je zkoumán vliv růstu tempa tržeb na hodnotu podniku.

Tabulka č. 31 – Hodnota podniku vyjádřená na základě generátorů hodnoty

Tržby	45 774 tis. Kč		
	Rok		
	2013	2014	2015
Zisková marže před odpisy	7,98%	9,48%	9,38%
Podíl odpisů na tržbách	7,91%	6,23%	4,88%
Zisková marže po odpisech	0,08%	3,25%	4,50%
Sazba daně	19,0%	19,0%	19,0%
Zisková marže po dani	0,06%	2,63%	3,65%

Průměrná náročnost růstu tržeb na investice brutto do dlouhodobého majetku:

-15,5%

Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do pracovního kapitálu:

23,40%

Generátor hodnoty	Označení	Varianta		
		Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	g	-15,0%	-10,0%	-5,0%
Zisková marže po odpisech a po dani	r_{ZPx}	1,9%	2,1%	2,8%
Náročnost růstu tržeb na:				
- růst pracovního kapitálu	k_{WC}	24,0%	23,0%	22,0%
- růst dlouhodobého majetku	k_{DMn}	-14,0%	-15,0%	-16,0%
- investice netto celkem		10,0%	8,0%	6,0%
Kalkulovaná úroková míra	i_k	13,0%	13,0%	13,0%
Hodnota podniku brutto		5 092	5 371	7 527

Analýza citlivosti:

g	-20,0%	-15,0%	-10,0%	-5,0%	5,0%
Hodnota podniku brutto	4 561	4 894	5 371	6 115	10 388
Odchylka od střední hodnoty	-15%	-9%	0%	14%	93%

Zdroj: vlastní vypracování

Kalkulovaná úroková míra je odhadnuta na 13%, protože takto jsou úročeny půjčky společnosti. Tempo růstu tržeb je pro střední variantu stanovena -10%, prognóza – 11,68%. Při pesimistické variantě generátorů hodnoty je hodnota společnosti 5 092tis. Kč, střední varianta 5 371tis. Kč a optimistická varianta 7 527tis. Kč.

8.3 Finanční plán

Pomocí stanovení generátorů hodnoty je možné sestavit finanční plán pro podnik na roky 2013-2015. Finanční plán slouží jako základ pro ocenění metodou DCF. Jednotlivé položky jsou tedy převzaty z analýzy generátorů hodnoty. Předpokládaná daň z příjmu je po všechny roky 19 %.

Tabulka č. 32 – Plánovaná výsledovka

PLÁNOVANÁ VÝSLEDOVKA (v tis. Kč)				
POLOŽKA	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	40	50	60	55
Náklady na prodané zboží	32	39	47	43
Obchodní marže	8	11	13	12
Výkony	45 866	27 359	29 058	28 777
Výkonová spotřeba	30 789	19 710	20 365	20 197
Přidaná hodnota	15 085	7 660	8 706	8 593
Osobní náklady	7 754	4 267	4 668	4 620
Ostatní daně a poplatky	164	98	105	103
Odpisy	2 232	2 161	1 808	1 404
Tržby z prodaného DHM a materiálu	1 204	330	0	0
Zůstatková cena prodaného DHM a materiálu	1 505	244	0	0
Ostatní provozní náklady	2 490	1 285	1 363	1 352
Ostatní provozní výnosy	211	170	181	179
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	92	0	0	0
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED DANÍ	2 263	106	944	1 293
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO DANÍ	1 833	86	764	1 047
Nákladové úroky	407	277	187	96
Ostatní finanční náklady	756	451	479	474
Ostatní finanční výnosy	299	178	189	188
Výnosové úroky	0	0	0	0
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-864	-550	-477	-383
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	1 399	-444	467	910
Daň	277	0	89	173
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ PO DANÍ	1 122	-444	378	737

Zdroj: vlastní vypracování

Provozní výsledek hospodaření po dani odpovídá prognóze generátorů hodnoty. V roce 2013 je zaznamenán pokles provozního výsledku hospodaření po dani a to o 1 747 tis. Kč, v následujících letech provozní výsledek hospodaření po dani už roste. Ztráta z finančního hospodaření podniku ve sledovaných letech postupně klesá. U celkového výsledku hospodaření se objevuje stejný trend jako u provozního výsledku hospodaření a to v roce 2013 silný pokles, dokonce ztráta, v následujících letech výsledek hospodaření za účetní období roste.

Tabulka č. 33 – Plánovaný výkaz peněžních toků

PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ (tis.Kč)				
POLOŽKA	2012	2013	2014	2015
STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ NA ZAČÁTKU OBDOBÍ	785	1 159	7 313	8 869
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU				
Účetní zisk (ztráta) z běžné činnosti před daní	1 399	-444	467	910
Úpravy o nepeněžní operace	2 971	2 352	1 995	1 500
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	2 232	2 161	1 808	1 404
Zisk z prodeje stálých aktiv	332	-86	0	0
Nákladové úroky	407	277	187	96
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	1 105	4 495	-651	-222
Změna stavu pohledávek	436	5 825	-636	-121
Změna stavu krátkodobých závazků	680	-1 335	-14	-101
Změna stavu zásob	-11	5	-1	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před daní	5 475	6 403	1 811	2 188
Vyplacené úroky	-407	-277	-187	-96
Daň za běžnou činnost	-277	0	-89	-173
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI CELKEM	4 791	6 126	1 536	1 919
INVESTIČNÍ ČINNOST				
Výdaje spojené s nabytím DHM	-1 194	263	20	6
Změna DHM	-1 038	-2 424	-1 828	-1 410
Příjmy z prodeje DHM	-332	86	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-1 526	349	20	6
PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ ČINNOSTI CELKEM	3 265	6 475	1 556	1 925
FINANČNÍ ČINNOST				
Dopady změn dlouhodobých závazků	-2 641	-321	0	0
Platby na vrub fondů	-250	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-2 891	-321	0	0
ZVÝŠENÍ - SNÍŽENÍ PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	374	6 154	1 556	1 925
STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ NA KONCI OBDOBÍ	1 159	7 313	8 869	10 794

Zdroj: vlastní vypracování

Účetní zisk (ztráta) z běžné činnosti před zdaněním je převzata z plánované výsledovky. Dále je tato položka upravena o nepeněžní operace, oběžná aktiva. Od čistého toku z provozní činnosti jsou odečteny vyplacené úroky a daň. Peněžní tok z provozní činnosti výrazně vzrostl díky změně stavu pohledávek, které výrazně poklesly z důvodu snížení tržeb. Všechny hodnoty opět vychází z generátorů hodnoty. Vyplacené úroky byly vypočteny jako násobek průměrné úrokové míry placené podnikem a stavem úročených závazků na začátku období.

Výdaje spojené s nabytím DHM jsou vypočteny jako změna stavu DHM (opět z generátorů hodnoty) a jsou připočteny odpisy. Dále jsou připočteny příjmy z prodeje DHM. Ve finanční činnosti se předpokládají nulové platby na vrub fondů a splacení

dlouhodobé půjčky, tzn od roku 2014 jsou dlouhodobé závazky ke společníkům nulové. Stav peněžní prostředků na konci období výrazně roste v roce 2014 a to právě z důvodu poklesu pohledávek a investic, jak již bylo zmíněno výše.

Tabulka č. 34 – Plánovaná rozvaha

PLÁNOVANÁ ROZVAHA (tis. Kč)				
POLOŽKA	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	22 001	19 976	20 341	20 977
Dlouhodobý majetek	9 258	6 834	5 007	3 596
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>9 258</i>	<i>6 834</i>	<i>5 007</i>	<i>3 596</i>
Pozemky	11	11	11	11
Stavby	3 235	3 086	2 937	2 788
Samostatné movité věci	6 012	3 737	2 059	797
Oběžná aktiva	12 637	12 961	15 154	17 200
Zásoby	22	17	18	18
Materiál	3	2	1	2
Zboží	19	15	17	16
Krátkodobé pohledávky	11 456	5 631	6 267	6 388
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	1 159	7 313	8 869	10 794
a) Provozně potřebné	920	586	583	557
b) Provozně nepotřebné	239	6 727	8 286	10 237
Časové rozlišení	106	181	180	181
PASIVA CELKEM	22 001	19 976	20 341	20 977
Vlastní kapitál	17 926	17 482	17 860	18 598
Základní kapitál	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	10	10	10	10
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10
Výsledek hospodaření minulých let	16 694	17 816	17 372	17 750
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+-)	1 122	-444	378	737
Cizí zdroje	4 075	2 419	2 405	2 304
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	321	0	0	0
Závazky ke společníkům	321	0	0	0
Krátkodobé závazky	3 679	2 344	2 330	2 229
Časové rozlišení	75	75	75	75

Zdroj: vlastní vypracování

Přes výrazné změny mezi rokem 2012/2013 jak v plánované výsledovce, tak ve výkazu peněžních toků se bilanční suma rozvahy mezi těmito roky klesá jen mírně. V následujících letech pak opět pomalu roste. V aktivech od roku 2014 převažují výrazně oběžná aktiva nad dlouhodobým majetkem. To je způsobeno nárůstem peněžních prostředků za zaplacené pohledávky z minulých let a omezením provozu v plánovaných letech z důvodu ztráty zakázek.

9 Souhrnné ocenění podniku

Jak už bylo zmíněno v účelu ocenění, podnik bude oceněn metodou DCF entity, substanční a likvidační hodnotou, což může následně sloužit společníkům při rozhodování o další budoucnosti podniku.

9.1 Metoda DCF

Jednou z vybraných metod pro ocenění podniku je metoda diskontovaného cash flow ve variantě entity (FCFF – free cash flow to firm). Tato varianta určuje hodnotu podniku na základě peněžních toků pro věřitele a vlastníky. Peněžní toky získané již dříve budou diskontovány průměrnými náklady na kapitál. Budoucí období bude rozděleno na dvě fáze. První fáze plánované roky 2013-2015. Druhá fáze následuje po první fázi a následuje do nekonečna. Tímto postupem bude dosaženo výnosového ocenění společnosti.

9.1.1 Stanovení diskontní míry

Pro ocenění byla vybrána metoda FCFF, proto musí být pro diskontování využito průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC – Weighted average cost of capital). Výpočet je proveden podle vzorce výpočtu WACC, uvedeného v metodice této práce.

Tabulka č. 35 – Data pro výpočet WACC a výpočet WACC

KAPITÁL K 31.12.2013			NÁKLADY NA KAPITÁL	
Položka	Hodnota v tis.Kč	Váha	Položka	%
Vlastní kapitál	17 926	89,06%	Vlastní kapitál	9,37%
Úročený cizí kapitál	2 203	10,94%	Cizí kapitál	12,60%
Hodnota upraveného kapitálu	20 129	100,00%	Daňová sazba	19,00%
WACC	9,46%			

Zdroj: vlastní vypracování

Pro výpočet WACC je potřeba znát data uvedená v tabulce č. 35. Nejprve je nutné stanovit kapitálovou strukturu, tzn. poměr cizího a vlastního kapitálu k celkovému kapitálu. Údaje o vlastním a cizím kapitálu jsou převzaty z účetních výkazů společnosti. U cizího kapitálu je vybrán pouze úročený cizí kapitál, proto je celková suma kapitálu odlišná od sumy kapitálu uvedené v rozvaze. Podíl vlastního kapitálu na celkovém upraveném kapitálu je 89,06 % a podíl úročeného cizího kapitálu na celkovém upraveném kapitálu je 10,94 %.

Náklady na vlastní kapitál byly zjištěny pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA – dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>. Kam byly zadány vybrané hodnoty z účetních výkazů z roku 2012, jako např.: výkony, náklady na výkony, suma aktiv, pohledávky atd. a na základě nich byla vypočtena hodnota nákladů na vlastní kapitál ve výši 9,37 %. Hodnota nákladů na cizí kapitál byla vypočtena na základě výkazů společnosti, jako průměrná úroková sazba a to 12,6 %. Sazba daně z příjmu je 19 %.

WACC jsou vypočteny jako součet průměrných nákladů na cizí kapitál a průměrných nákladů na vlastní kapitál. Průměrné náklady na kapitál jsou vždy vynásobeny podílem daného kapitálu na celkovém. Náklady na cizí kapitál jsou dále ještě vynásobeny rozdílem 1 a daňové sazby. Tímto postupem je stanovena hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál na 9,46 %.

9.1.2 Výpočet hodnoty podniku

Výpočet hodnoty podniku v první fázi vychází z finančního plánu podniku, který byl zpracován pro období 2013-2015. Druhá fáze je stanovena pomocí Gordonova modelu. Hodnota podniku je tedy spočtena dle vzorce na výpočet hodnoty podniku FCFF uvedeného v metodice této práce.

Tabulka č. 36 – Současná hodnota 1. fáze v tis. Kč

SOUČASNÁ HODNOTA 1. FÁZE	2013	2014	2015
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	106	944	1 293
Upravená daň	20	179	246
Korigovaný provozní VH po dani	86	764	1 047
Odpisy	2 161	1 808	1 404
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	263	19	7
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-4 754	646	197
FCFF	-2 244	3 237	2 656
Odúročitel pro diskontní míru: 9,46%	0,9136	0,8346	0,7625
Diskontované FCFF k 1.1.2013	-2 050	2 702	2 025

Zdroj: vlastní vypracování

Korigovaný provozní výsledek hospodaření, upravená daň a korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani uvedené v tabulce č. 36 jsou převzaty z finančního plánu. Ke korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po dani jsou přičteny odpisy, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Tím je vypočtena volná cash flow pro věřitele a vlastníky. Volná CFF je diskontována průměrnými váženými náklady

na kapitál. Výsledkem je diskontované volné cash flow pro firmu (vlastníky a věřitele). V roce 2013 je tento tok záporný a to 2 050 tis. Kč. V roce 2014 a 2015 se tento tok pohybuje vždy nad 2 mil. Kč.

Tabulka č. 37 – Pokračující hodnota 2. fáze v tis. Kč

POKRAČUJÍCÍ HODNOTA 2. FÁZE	
Tempo růstu	2,0%
Diskontní míra	9,46%
FCFF rok 2016	899
Hodnota dle Gordonova vzorce	12 054

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 37 je možné sledovat výpočet pomocí Gordonova vzorce. Tempo růstu ekonomiky po roce 2015 je stanoveno na 2 %, dle odhadu MFČR. WACC jsou opět využity jako diskontní míra. Volný peněžní tok pro rok 2016 je vypočten jako rozdíl korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani v roce 2015 vynásobený tempem růstu a absolutní meziroční změny celkového investovaného kapitálu. Pro zjištění současné hodnoty 2. fáze je hodnota dle Gordonova vzorce ještě vynásobena odůročitelem pro WACC jako diskontní míru viz tabulka č. 38.

Tabulka č. 38 – Výnosové ocenění k 1.1.2013 v tis. Kč

VÝNOSOVÉ OCENĚNÍ K 1.1.2013	v tis. Kč
Současná hodnota 1. fáze	2 677
Současná hodnota 2. fáze	9 191
Provozní hodnota brutto	11 868
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	2 203
Provozní hodnota netto	9 665
Neprovozní majetek k datu ocenění	239
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	9 904

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 38 je vypočtena provozní hodnota brutto a to jako součet současné hodnoty 1. a 2. fáze. Od této hodnoty je odečten úročený cizí kapitál, čímž vyjde provozní hodnota netto 9 665 tis. Kč. Dále je nutné přičíst neprovozní majetek k datu ocenění, který tvoří pouze peněžní prostředky. Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle metody DCF vychází 9 904 tis. Kč.

Výsledná hodnota je tak nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu, což není dobrá zpráva pro vlastníky podniku. Při stanovení hodnoty podniku touto metodou je velmi důležitý odhad parametrů do budoucna. Pokud se oceňovatel odchýlí od reality, velmi rychle se mění celá hodnota podniku.

9.2 Metoda EVA

Hodnota podniku vypočtená touto metodou slouží pouze pro srovnání a má v této práci doplňkový charakter. Není již založena cash flow, ale na ukazateli EVA – economic value added – ekonomická přidaná hodnota. Ten říká, kolik podnik vygeneruje zisku navíc oproti nákladům na kapitál. Výpočet je proveden dle vzorce na výpočet EVA z metodiky této práce.

Tabulka č. 39 – EVA a pokračující fáze

SOUČASNÁ HODNOTA 1. FÁZE	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	1 833	86	764	1 047	1 068
NOA k 31. 12.	18 008	10 830	9 649	8 436	8 605
WACC x NOA _{t-1}		1 704	1 025	913	798
EVA		-1 618	-260	134	270
Odúročitel pro diskontní míru:	9,46%	0,9136	0,8346	0,7625	0,6966
Diskontovaná EVA		-1 478	-217	102	188
POKRAČUJÍCÍ HODNOTA 2. FÁZE					
Tempo růstu	2,0%				
Pokračující hodnota	3 619				

Zdroj: vlastní vypracování

Pro výpočet je využito opět korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes). Hodnota kapitálu vždy k 31.12. daného roku (NOA) je násobena WACC, zjištěnými v předchozí části práce. Výsledkem současné hodnoty první fáze je diskontovaná EVA viz tabulka č. 39. Která v roce 2013 a 2014 má záporný charakter, což znamená, že podnik generuje méně zisku než je hodnota vloženého kapitálu. V roce 2015 a 2016 se diskontovaná EVA dostává do kladných čísel, což je pro vlastníky podniku příznivá zpráva. Pokračující hodnota je pak vypočtena jako podíl EVA z roku 2016 a rozdílu mezi WACC a tempem růstu.

Tabulka č. 40 – Výnosové ocenění metodou EVA

VÝNOSOVÉ OCENĚNÍ K 1.1.2013	v tis. Kč
Současná hodnota 1. fáze	-1 593
Současná hodnota 2. fáze	2 759
MVA	1 166
NOA k datu ocenění	18 008
Provozní hodnota brutto	19 174
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	2 203
Provozní hodnota netto	16 971
Neprovozní majetek k datu ocenění	239
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	17 210

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 40 je možné sledovat postup výpočtu hodnoty pomocí metody EVA. Z předchozí tabulky č. 39 je využita současná hodnota 1. fáze a pokračující hodnota je diskontována odúročitelem. Výsledkem součtu těchto hodnot je tržní přidaná hodnota (MVA – Market Value Added). Výsledná hodnota podniku je vypočtena jako tržní přidaná hodnota (MVA) plus čistá operativní aktiva a jsou odečteny úročené dluhy podniku.

Přestože je hodnota MVA poměrně nízká (1 166 tis. Kč) výsledná hodnota podniku vyjde 17 210 tis. Kč. Tento výsledek je způsoben právě připočtením čistých operativních aktiv, která obsahují dlouhodobý investovaný kapitál tak pracovní kapitál v účetní hodnotě, což není nejpřesnější vyjádření hodnoty investovaného kapitálu. Od provozní hodnoty brutto je odečten cizí úročený kapitál, tím vyjde provozní hodnota netto. Na závěr je nutné ještě přičíst neprovozní majetek k datu ocenění a to 239 tis. Kč peněžních prostředků.

9.3 Metoda substanční a likvidační

Substanční i likvidační metoda představují majetkové ocenění. V případě metody substanční je zachován předpoklad „going concern“ a jednotlivé části majetku podniku se oceňují v nákladech na reprodukci. Substanční hodnota tedy určuje, kolik by bylo nutné zaplatit, aby bylo možné vybudovat podnik do stejné podoby.

Likvidační hodnota podniku se zjišťuje za předpokladu, že se neočekává dlouhodobější existence podniku (není-li například splněn předpoklad „going concern“). Majetek podniku bude v tomto případě rozdělen na části a rozprodán, či jiným způsobem zlikvidován. Obě metody, jsou poměrně jednoduché na výpočty, avšak do obou metod vstupuje řada faktorů, jež lze považovat za velmi subjektivní. Tyto faktory pak velmi záleží na osobě oceňovatele, jeho zkušenosti a znalosti konkrétní problematiky oceňovaného podniku.

Postup výpočtu u obou metod je prakticky stejný a bude se lišit především v dílčích krocích. Prvním krokem je analýza rozvahy společnosti a dále se bude postupně oceňovat jednotlivé části majetku, tak jak jsou vykázány v rozvaze podniku a získané hodnoty budou následně agregovány do výsledného ocenění. Detailní postup je uveden v kapitole 3.1.2 Metoda substanční, věcné hodnoty.

Tabulka č. 41 – Ocenění staveb

OCENĚNÍ STAVEB	%	v Kč
Pořizovací hodnota		5 137 490
Opotřebení	40%	
Hodnota substanční		3 082 494
Srážka	10%	308 249
Prodejnost	50%	1 387 122
Hodnota likvidační		1 387 122

Zdroj: vlastní vypracování

Při ocenění budov, hal a dalších staveb bylo postupováno tak, že z účetních výkazů, byla převzata pořizovací hodnota tohoto majetku. Následně bylo určeno procento opotřebení tohoto majetku a to na úrovni celkové výše zaúčtovaných opravek. Tento postup není úplně nejpřesnější, ale výsledná částka se až na zanedbatelný rozdíl shodovala s částkou, která byla odhadnuta znalcem. Substanční hodnota 3 082 tis. Kč byla získána po odečtení opotřebení z pořizovací ceny. U výpočtu likvidační hodnoty byla dále stanovena srážka z prodejní ceny majetku a to ve výši 10 % (ta zahrnuje například náklady na prodej, poplatky apod.) Dále bylo stanoveno procento prodejnosti. V případě tohoto konkrétního podniku je 50 %. Dá se totiž předpokládat, že při prodeji těchto budov se bude hledat jen velmi těžko kupující, který by mohl majetek odpovídajícím způsobem využít. Výsledkem je likvidační hodnota 1 387 tis. Kč, což zachycuje, stejně jako celý postup, tabulka č. 41.

Tabulka č. 42 – Ocenění pozemků

OCENĚNÍ POZEMKŮ	%	v Kč
Pořizovací hodnota		10 660
Hodnota substanční		10 660
Srážka	10%	1 066
Prodejnost	0%	9 594
Hodnota likvidační		0

Zdroj: vlastní vypracování

Tabulka č. 42 představuje ocenění pozemků. Postup je stejný jako v předešlém ocenění budov. Rozdíl je v tom, že u ocenění pozemků se neuvažuje s opotřebením. Prodejnost pozemku je v tomto případě 0 %, protože nakoupený pozemek leží pod budovou a samostatně je tedy neprodejný.

Stejný postup jako je u budov, je využit i při ocenění strojů viz tabulka č. 43 – Ocenění strojů. Opotřebení je opět stanoveno na úrovni celkových opravek. Hodnota substanční u strojů je tedy 104 tis. Kč. Srážka z prodejní ceny je poměrně nízká (2 %), protože větší náklady související s prodejem se nepředpokládají. Prodejnost strojů

taktéž poměrně vysoká, protože se jedná o téměř nový vysokozdvizný vozík a starý stavební stroj, který svou hodnotu na trhu téměř neztrácí.

Tabulka č. 43 – Ocenění strojů

OCENĚNÍ STROJŮ	%	v Kč
Pořizovací hodnota		230 245
Opotřebení	55%	
Hodnota substanční		103 610
Srážka	2%	2 072
Prodejnost	90%	10 154
Hodnota likvidační		91 384

Zdroj: vlastní vypracování

Ocenění dopravních prostředků bude hrát pro podnik stěžejní roli při majetkovém ocenění. Většinu dlouhodobého majetku totiž tvoří právě dopravní prostředky. Jejich pořizovací cena převzatá z evidence majetku je 11 822 tis. Kč viz tabulka č. 44. Postup je opět shodný jako v předchozích oceněních. Nicméně hodnota substanční a procento opotřebení není vypočteno ze sumy opravěk. V tomto případě je se zdálo jako mnohem více realistické využít tržní ceny obdobných vozidel obchodovaných na internetu. Vedení podniku si pro své potřeby zjišťovalo tržní ceny vozidel v lednu 2013 a poskytlo je k tomuto ocenění. Substanční hodnota – hodnota zjištěná vedením 4 476 tis. Kč.

Procento opotřebení je tedy dopočteno z celkové zjištěné hodnoty všech obdobných vozidel prodávaných na internetu. Srážka z prodejní je ve výši 7 % (obsahuje poplatky za odhady v případě likvidace a další náklady související s prodejem). Procento prodejnosti je stanoveno na 50 %, protože takto rozsáhlý soubor vozidel (některá dost opotřebovaná) je v celku jen obtížně prodejny. Likvidační hodnota po odečtení srážky a při 50% prodejnosti je 2 081 tis. Kč.

Tabulka č. 44 – Ocenění dopravních prostředků

OCENĚNÍ DOPRAVNÍCH PROSTŘEDKŮ	%	v Kč
Pořizovací hodnota		11 821 849
Opotřebení	62%	
Hodnota substanční		4 476 000
Srážka	7%	313 320
Prodejnost	50%	2 081 340
Hodnota likvidační		2 081 340

Zdroj: vlastní vypracování

Téměř zanedbatelnou položkou v majetkovém ocenění bude u společnosti Promont ocenění zásob. Kde pořizovací hodnota zásob celkem (materiál + zásoby) je pouze 22 tis. Kč viz tabulka č. 45. Postup ocenění je opět totožný s předešlými. Procento prodejnosti je u materiálu velmi nízké, protože materiál (tonery do tiskáren, kancelářské potřeby apod.) je téměř neprodejný. Zatímco zboží – pneumatiky by neměl být žádný problém prodat, proto prodejnost 100 %. U zásob není uvažována srážka z prodejní ceny – neuvažují se náklady spojené s prodejem zásob. Substanční a likvidační hodnota se zde liší jen zanedbatelně.

Tabulka č. 45 – Ocenění zásob

OCENĚNÍ ZÁSOB			
	Materiál	Zboží	Celkem
Účetní hodnota	3 000	19 000	22 000
Substanční hodnota	3 000	19 000	22 000
Prodejnost	10%	100%	
Likvidační hodnota	300	19 000	19 300

Zdroj: vlastní vypracování

Ocenění pohledávek je pro společnost dalším stěžejním oceněním spolu s oceněním dopravních prostředků. Účetní hodnota pohledávek je jen o něco málo nižší než pořizovací hodnota dopravních prostředků. Z přehledu pohledávek po splatnosti byly převzaty účetní hodnoty. Procenta prodejnosti byla stanovena za pomoci materiálu dostupného z http://www.fdyson.cz/prednasky_ke_stazeni/metody_ocenovani.pdf. Procenta prodejnosti jsou přidělena podle doby po splatnosti pohledávky.

Tabulka č. 46 – Ocenění pohledávek

OCENĚNÍ POHLEDÁVEK		Účetní hodnota	Prodejnost	Substanční hodnota	Likvidační hodnota
Do splatnosti a po do 30 dnů		3 927 724	97%	3 809 892	
Po splatnosti do	30 - 60 dnů	254 707	91%	231 783	
	60 - 90 dnů	306 074	80%	244 859	
	90 -180 dnů	309 202	61%	188 613	
	180 - 360 dnů	945 725	32%	302 632	
	více než rok	5 712 427	0%	0	
Stát - daňové		141	100%	141	
Celkem		11 456 000	30%	4 777 921	3 436 800

Zdroj: vlastní vypracování

V tabulce č. 46 je vypočtena substanční hodnota každé skupiny pohledávek a celková substanční hodnota tj. 4 778 tis. Kč. U likvidační hodnoty je nutné stanovit procento prodejnosti pro celý soubor pohledávek, vzhledem k tomu že většina

pohledávek je více než rok po splatnosti a procento prodejnosti je při takovýchto pohledávkách 0, musí být hodnota velmi nízká. Zároveň druhou největší skupinou jsou pohledávky do splatnosti nebo po splatnosti do 30 dní, což znamená a ty mají zase vysoké procento prodejnosti. S přihlédnutím k těmto největším skupinám pohledávek je stanoveno % prodejnosti na 30. Likvidační hodnota pohledávek je 3 437 tis. Kč.

Tabulka č. 47 – Souhrnné majetkové ocenění

HODNOTA	SUBSTANČNÍ	LIKVIDAČNÍ
Položka	v tis. Kč	
Stavby	3 082	1 387
Pozemky	11	0
Stroje	104	91
Dopravní prostředky	4 476	2 081
Dlouhodobá aktiva	7 673	3 559
Zásoby	22	19
Pohledávky	4 778	3 437
Krátkodobý fin.maj.	1 159	1 159
Oběžná aktiva	5 959	4 615
HODNOTA BRUTTO	13 632	8 174
Cizí zdroje	4 075	4 075
Odměna likvidátora	0	245
HODNOTA NETTO	9 557	3 854

Zdroj: vlastní vypracování

Výsledná hodnota brutto u obou hodnot je pouhou agregací již dříve zjištěných hodnot v jednotlivých oceněních. Od hodnoty brutto jsou odečteny cizí zdroje podniku a v případě likvidační hodnoty je odečtena ještě odměna likvidátora. Ta byla spočtena v kalkulačce dostupné na <https://ispis.cz/kalkulacka> po zadání hodnoty majetku po provedení všech úkonů nezbytných k likvidaci před odměnou tzn. 4 099 tis. Kč, od hodnoty brutto likvidační jsou odčteny cizí zdroje. Odměna likvidátora činí 245 tis. Kč. Výsledná hodnota netto je u substanční hodnoty 9 557 tis. Kč a u likvidační hodnoty je 3 854 tis. Kč.

10 Syntéza výsledků

Cílem této práce bylo vypracovat ocenění společnosti Promont, aby mohlo následně sloužit jako podklad pro rozhodování společníků, jak dál naložit s podnikem. Před samotným oceněním podniku je nutné provést řadu analýz, které jednak podávají základní informace o podniku, ale také generují vstupní data pro výsledné ocenění. Na základě všech provedených analýz a výsledného ocenění je možné se odpovědně rozhodovat o budoucnosti podniku a potvrdit či vyvrátit hypotézy stanovené v metodice práce. A to:

H₁ *Finanční zdraví podniku je v letech 2009-2012 velmi dobré a ve srovnání s ostatními podniky v oboru pozemní doprava je na tom společnost Promont lépe.*

H₂ *Tržní podíl a tržby společnosti v letech 2013-2015 výrazně poklesnou, podnik bude mít jen malou perspektivu do budoucna.*

H₃ *Substanční hodnota bude vyšší než výnosová hodnota společnosti, proto bude lepší podnik prodat, hodnota společnosti se bude pohybovat dle odhadu jednatele kolem 8 mil. Kč.*

Strategická analýza

Na základě zpracované strategické analýzy se podařilo prognózovat tržní podíl společnosti na období 2013-2015. Plánované tunokilometry přepravené podnikem v období 2013-2015 jsou výsledkem regresní analýzy. Ty jsou ještě sníženy o 50 %, protože společnost na konci roku 2012 přichází o dva své strategické partnery, kteří tvořili přes 60 % všech zakázek, zároveň jednatel společnosti ale věří, že získá 10 % nových zakázek. Pokles tržního podílu společnosti oproti roku 2012 je 35 %, mírný pokles tržního podílu by však byl zaznamenán i v případě neukončení spolupráce se strategickými partnery. Vývoj a plán tržního podílu, stejně tak jako tržeb zobrazuje tabulka č. 48.

Tabulka č. 48 – Tržní podíl a tržby 2009 – 2015

VÝVOJ A PLÁN		Rok						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržní podíl	v %	0,0168	0,0214	0,0239	0,0295	0,0191	0,0200	0,0209
Tržby	v tis. Kč	32 234	38 173	44 380	45 777	27 333	29 030	28 750

Zdroj: vlastní vypracování

Na základě prognózy tržního podílu bylo možné zpracovat plán tržeb na období 2013-2015. Prognózované tunokilometry budou násobeny průměrnou cenou

tunokilometru, ta je odvozena z minulých cen a inflace. V minulém i prognózovaném období klesá průměrná cena za tunokilometr. Tržby společnosti v roce 2013 výrazně klesají a to v důsledku jak snížení přepravního výkonu, tak snižování HDP, tak snižování průměrné ceny za tunokilometr. V období 2013-2015 tržby nepřesáhnou 30 000 tis. Kč. Přesto oproti roku 2013 rostou. Pokud se hodnoty zjištěné ve strategické analýze dosadí do tzv. Bostonské matice, vychází společnost Promont jako podnik s přijatelnou perspektivou.

Finanční analýza

Dalším krokem bylo zjištění finančního zdraví podniku za pomoci finanční analýzy. Vertikální analýzou rozvahy bylo zjištěno, že více než polovinu aktiv tvoří oběžná aktiva a to především pohledávky z obchodního styku, což už může ukazovat na snižování hodnoty v podniku ve výsledném ocenění, pokud budou pohledávky delší dobu do splatnosti. V pasivech tvoří 70 % vlastní kapitál, což vypovídá o nízké zadluženosti podniku. Výsledek hospodaření roste do roku 2012, kdy poprvé meziročně klesá o 64 %.

Ve finanční analýze byly vypočteny také poměrové ukazatele podniku, které se následně srovnávaly prostorově s ostatními podniky v oboru pozemní doprava a dále byly hodnoceny v rychlém testu podniku. V prostorovém srovnání dopadl Promont velmi dobře, protože všechny ukazatele byly nad průměrem v odvětví, pouze hodnota celkové zadluženosti, byla pod úrovní, což je pozitivní jev. V rychlém testu podniku byly hodnoceny následující ukazatele: kvóta VK, ROS, ROA, doba splácení dluhů. Na stupnici hodnocení 1 až 5 byla průměrná známka každoročně 1,75 a v roce 2012 1,5 to svědčí o výborném finančním zdraví podniku.

Finanční plán a generátory hodnoty

Protože podnik nemá zpracovaný finanční plán, bylo zapotřebí ho pro co nejpřesnější výsledné ocenění zpracovat. Finanční plán slouží jako základ pro ocenění metodou DCF. Finanční plán byl zpracován na základě vypočtených generátorů hodnoty. Stěžejním generátorem hodnoty jsou tržby, ty jsou převzaty ze strategické analýzy, další generátory hodnoty jsou provozní zisková marže, pracovní kapitál, investice do dlouhodobého majetku. Všechny generátory byly analyzovány v minulosti (2009-2012) a plánovány na budoucí období 2013-2015. Na základě generátorů hodnoty bylo zpracováno předběžné ocenění s variantou pesimistickou, střední a optimistickou.

Střední varianta hodnoty podniku brutto činila 5 371 tis. Kč, optimistická 7 527 tis. Kč a pesimistická 5 199 tis. Kč.

Při výpočtu generátorů hodnoty byly průběžně stanovovány a dopočítávány ostatní položky účetních výkazů. Pro zpracování finančního plánu bylo nutné pouze převzít data z generátorů hodnoty. A dále z jednotlivých účetních výkazů přejímat data do dalších výkazů. Kompletní finanční plán obsahuje plánovaný výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a rozvahu na období 2013-2015. Vybrané prognózované položky výkazů zobrazuje tabulka č. 49.

Tabulka č. 49 – Vybrané položky finančního plánu

POLOŽKY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	Rok			
	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	2 263	106	944	1 293
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	1 122	-444	378	737
Stav peněžních prostředků na konci období	1 159	7 313	8 869	10 794
Bilanční suma	22 001	19 976	20 341	20 977
Dlouhodobý majetek	9 258	6 834	5 007	3 596
Oběžná aktiva	12 637	12 961	15 154	17 200
Vlastní kapitál	17 926	17 482	17 860	18 598
Cizí zdroje	4 075	2 419	2 405	2 304

Zdroj: vlastní vypracování

Ocenění podniku

Posledním krokem je výsledné ocenění podniku pomocí několika zvolených metod. Vzhledem k účelu ocenění byla vybrána metoda DCF entity, substanční a likvidační hodnota. Doplňkově byla vypočtena hodnota metodou EVA. Důležité je podotknout, že při sebemenším odchýlení oceňovatele od reality se výsledná hodnota může výrazně změnit.

U metody DCF a EVA (obě výnosové metody) bylo klíčovým bodem stanovení diskontní míry, ta je při variantě entity stanovena jako průměrné vážené náklady na kapitál jak cizí tak vlastní. Průměrné vážené náklady na kapitál byly v roce 2012 9,46 %, což znamená, že výnosnost podniku musí být minimálně 9,46 %, aby byly pokryty náklady na cizí kapitál a náklady vlastníků jejich kapitál (náklady obětované příležitosti).

U metody substanční a likvidační bylo nutné přecenit jednotlivé složky majetku podniku, vycházelo se zde z účetních výkazů a pořizovacích cen. Pořizovací ceny byly

snížovány o opotřebení, u pohledávek o prodejnost vzhledem k době splatnosti. Při stanovení likvidační hodnoty byla ještě pořizovací cena dále snížena o srážku (náklady na prodej) a byla stanovena prodejnost majetku. Výsledné ocenění zvolenými metodami představuje tabulka č. 50.

Tabulka č. 50 – Souhrnné ocenění podniku

METODA OCENĚNÍ	HODNOTA
	v tis. Kč
DCFF	9 904
EVA	17 210
Substanční	9 557
Likvidační	3 854

Zdroj: vlastní vypracování

Ze souhrnného ocenění je zřejmé, že nejvyšší hodnotu má společnost při ocenění metodou EVA 17 210 tis. Kč, ta je spočtena doplňkově, protože k diskontované přidané ekonomické hodnotě je připočtena hodnota kapitálu, která je v účetní hodnotě a neodpovídá tedy realitě. Kdyby byl zachován stejný postup, jen dosazena hodnota majetku zjištěná substanční metodou, hodnota podniku by byla 12 834 tis. Kč. Tuto hodnotu by bylo možné považovat za horní hranici ocenění.

Hodnota zjištěná metodou DCFF 9 904 tis. Kč je považována za tržní hodnotu. Tuto hodnotu přinese podnik vlastníkům, věřitelům za předpokladu „going concern“. Ocenění podniku touto metodou vychází pro podnik nejlépe, není-li brána v úvahu hodnota spočtená metodou EVA. Vlastníkům podniku se tedy vyplatí podnik držet.

Pokud by byla substanční hodnota vyšší než hodnota zjištěná výnosovým oceněním, vlastníci by měli přemýšlet o prodeji podniku. Zde je hodnota nižší ale pouze o necelých 500 tis. Kč. Pokud by se našel kupec ochotný podnik koupit za 9 557 tis. Kč, velmi by záleželo na postoji vlastníků k riziku, protože částka 9 557 tis. Kč by byla jistá, zatímco hodnota zjištěná výnosovým oceněním může být ještě o něco vyšší nebo také nižší v závislosti na vývoji trhu a podniku.

Vůbec nejhorší variantou by bylo, kdyby se vlastníci nedohodli a podnik musel být zlikvidován. Hodnota společnosti je v tomto případě 3 854 tis. Kč, pokud by mohl být majetek rozprodán tak, jak bylo plánováno, a nebyla časová tíseň. V případě časové tísně je možné, že hodnota podniku by byla ještě nižší. Likvidační hodnota je v tomto případě dolní mezí pro stanovení hodnoty.

Hypotézy

Hypotéza **H₁** *Finanční zdraví podniku je v letech 2009-2012 velmi dobré a ve srovnání s ostatními podniky v oboru pozemní doprava je na tom společnost Promont lépe*, byla potvrzena. Podnik je ve velmi dobrém finančním zdraví ve sledovaných letech a i přes mírné zhoršení ukazatelů v roce 2012 je na tom lépe než průměr podniků v oboru pozemní dopravy.

Hypotéza **H₂** *Tržní podíl a tržby společnosti v letech 2013-2015 výrazně poklesnou, podnik bude mít jen malou perspektivu do budoucna*, byla z části vyvrácena a z části potvrzena. Z výsledků strategické analýzy jasně plyne, že tržby sice poklesnou výrazně, ale podnik přesto bude mít na trhu přijatelnou perspektivu.

Hypotéza **H₃** *Substanční hodnota bude vyšší než výnosová hodnota společnosti, proto bude lepší podnik prodat, hodnota společnosti se bude pohybovat dle odhadu jednatele kolem 8 mil. Kč*, byla vyvrácena. Hodnota společnosti je vyšší výnosovou metodou DCF, ale pouze o 347 tis. Kč, proto při rozhodování jestli podnik prodat nebo ponechat bude záležet především na postoji vlastníků k riziku. Hodnota podniku je 9 904 tis. Kč.

Závěr

Hlavním cílem této práce bylo poskytnout podklady vlastníkům společnosti Promont – elektrotechnik s.r.o. pro rozhodování o další budoucnosti podniku, který k datu ocenění 31.12.2012 se nachází v nepříznivé situaci, protože koncem roku 2012 ztratil své strategické obchodní partnery. Práce měla poskytnout všeobecný přehled o podniku, jak z hlediska jejího perspektivy do budoucnosti, tak analýzy minulého vývoje a to z pohledu strategického managementu, finančního zdraví a v neposlední řadě právě samotným oceněním podniku.

Proces oceňování je velmi složitý a je spjat s mnoha ekonomickými obory, proto nelze předpokládat, že tato práce obsahuje přehled celé problematiky oceňování podniků. Měla být ovšem dostačující pro základní pochopení tohoto ekonomického oboru pro širokou veřejnost a především pro vlastníky a management podniků.

Teoretická část uvedla uživatele této práce do problému oceňování. Nejprve představuje základní teoretická východiska při oceňování podniku, dále se věnuje postupu při oceňování podniku a analýzám využívaným v oceňování. Posledním bodem této části jsou právě samotné metody oceňování, jejich dělení a postup u jednotlivých metod.

Následovala praktická část, která na konkrétním podniku demonstruje celý postup při oceňování. V této části je podnik představen, je vysvětlen účel ocenění a zvoleny jsou zde metody pro výsledné ocenění. Dále je provedena strategická analýza, jejímž výsledkem je prognóza tržního podílu a tržeb pro období 2013-2015. Vypracována je také finanční analýza, která souhrnně hodnotí finanční zdraví podniku jako velmi dobré. Na základě strategické analýzy bylo možné vypočítat generátory hodnoty a zpracovat výsledky do finančního plánu. Ten se stal základem pro ocenění výnosovými metodami – DCF a EVA.

Výsledné ocenění bylo provedeno čtyřmi metodami – DCF, EVA, substanční a likvidační. Upravená hodnota zjištěná metodou EVA 12 834 tis. Kč tvoří horní hranici hodnoty podniku. Za tržní hodnotu podniku je považována hodnota získaná metodou DCF a to 9 904 tis. Kč. Substanční hodnota je o 347 tis. Kč nižší než hodnota z výnosového ocenění. Ze zjištěných hodnot je možné doporučit vlastníkům, aby si podnik ponechali. Ve výsledku, ale bude především záležet na jejich postoji k riziku. Dolní hranici ocenění představuje likvidační hodnota 3 854 tis. Kč.

Summary

The goal of this thesis is to determine the value of a company doing business in the road transport industry. This thesis describes the methods used when evaluating a company's worth, analyzes these methods as well as establishes requirements needed for performing an analysis associated with this issue. The suggested theories of a company's evaluation that are applied to a specific company are included in the practical part. The practical part also describes the purpose of determining the value of a company and selects the methods for the final evaluation. Furthermore, this thesis contains a strategic analysis that estimates the market share for the period 2013 – 2015. In addition, financial analysis was performed in order to assess the company's financial health. Based on the results generated from the strategic analysis, the values were calculated and the outcomes integrated into a financial plan. The financial plan became a basis for an evaluation by yield methods: DCF and EVA. The final evaluation was made using four different methods: DCFF, EVA, sum of the Assets Approach and liquidation method. The company's market value is considered to be 9 904 thousand Kč, which was obtained from DCF method. Sum of the Assets Approach is 347 thousand Kč lower than the value generated from yield evaluation. Therefore, as can be concluded from the findings, it is recommended that the owners keep the company.

Key words

corporate finance, accounting, determining the company's value, methods of evaluation, strategic analysis, financial analysis, financial plan, DCFF, EVA, sum of the Assets Approach and liquidation value

Seznam použité literatury

Monografie

DOKUČAJEVOVÁ RYNEŠOVÁ, Denisa. *Oceňování podniku*. České Budějovice, 2012. Diplomová práce. Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, fakulta ekonomická.

FIREŠ, Bohuslav a Miloš MAŘÍK. *Oceňování majetku a dluhů v účetnictví: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1993, v, 154 s. ISBN 80-856-0335-7.

FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-716-9694-3.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. I. Praha: Ekopress, 2009, 318 s. ISBN 9788086929262.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 1999, xiv, 304 s. ISBN 80-717-9227-6.

KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví: světový koncept*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 2003, 524 s. ISBN 8072730908.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995, 256 s. ISBN 8090177840.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 264 s. ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-861-1936-X.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk 1. vydání. Brno: Computer Press, 2009, v, 154 s. ISBN 9788025118306.

SEDLÁČEK, Jaroslav a Miloš MAŘÍK. *Finanční analýza podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, 70 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2000, 101 s. ISBN 80-7179-422-8.

Internetové zdroje

ANONYM. Občanský zákoník. www.business.center.cz. Dostupné z <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/cast1h4d2.aspx>

ANONYM. Prognóza makroekonomických ukazatelů <http://www.cnb.cz>. Dostupné z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/

ANONYM. Zpráva o inflaci. <http://www.cnb.cz>. Dostupné z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/2014_I/download/zoi_I_2014.pdf

ANONYM. Nákladní doprava časové řady. <http://www.czso.cz> Dostupné z http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/nakladni_doprava_casove_rady

ANONYM. Rychlé informace čtvrtletní národní účty. <http://www.czso.cz>. Dostupné z <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/kalendar/aktual-hdp>

MAREŠ, D. Finanční analýza. <http://hujeri.ic.cz>. Dostupné z <http://hujeri.ic.cz/archiv/1-POE/5cviceni.pdf>

ANONYM. Metody oceňování. <http://www.fdyson.cz> . Dostupné z http://www.fdyson.cz/prednasky_ke_stazeni/metody_ocenovani.pdf

ANONYM. Hodnocení výsledků finanční analýzy. <http://firmy.finance.cz>. Dostupné z <http://firmy.finance.cz/finance-a-pojisteni/informace/financni-analyza/hodnoceni-vysledku/>

BARTOŠ, RICHTER. Aktualizace prognózy vývoje automobilové dopravy v ČR metodou jednotlivého součinitele růstu. www.edip.cz. Dostupné z <http://www.edip.cz/docs/mohlo-by-vas-zajimat/2013-clanek-silnicni-obzor-aktualizace-prognozy-vyvoje-automobilove-dopravy-v-cr.pdf>

CENTRUM DOPRAVNÍHO VÝZKUMU BRNO. Analýza trendů silniční nákladní dopravy. www.zelenykruh.cz. Dostupné z www.zelenykruh.cz/dokumenty/studie-cdv.pdf

INTERNATIONAL VALUTION STANDARDS COUNCIL. International Valuation Standarts. <http://iopcg.me> Dostupné z http://iopcg.me/images/IVS_2011.pdf

ANONYM. Kalkulačka odměny likvidátora. <https://ispis.cz>. Dostupné z <https://ispis.cz/kalkulacka>

Bod zvratu a zisk EBIT. <http://is.vsfs.cz>. Dostupné z http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2004/BK_ME/ME_Bod_zvratu_zisk_EBIT.pdf

Finanční analýza a poměrové ukazatele <http://is.vsfs.cz>. Dostupné z http://is.vsfs.cz/el/6410/leto2012/N_MaEk/um/ME_II._cast_Financni_analyza_Pomerove_ukazatele_FA.pdf

ODDĚLENÍ 3704. Makroekonomická predikce leden 2014. <http://www.mfcr.cz>. Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-leden-2014-16757>

INFA. <http://www.mpo.cz> Dostupné z <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Odbor 31400. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost odvětví za rok 2012. <http://www.mpo.cz> Dostupné z <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

ODBOR 65. <http://www.mpsv.cz>. Dostupné z <http://www.mpsv.cz/cs/869>

ANONYM. Obchodní zákoník. Dostupné z www.pracepropravniky.cz. <http://www.pracepropravniky.cz/zakony/obchodni-zakonik-uplne-zneni>

ANONYM. Dostupné z <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/makroekonomicka-data/resort-financi-zlepsil-odhad-vyvoje-ekonomiky-letos-ma-rust-o-1-7-procenta-1077088>

Seznam grafů, schémat a tabulek

Grafy

Graf č. 1 – Tržby za služby a zisk z provozní činnosti

Graf č. 2 – Tržby a náklady v silniční nákladní dopravě v mil. Kč

Graf č. 3 – Počet aktivních podniků v silniční nákladní dopravě a stěhovacích službách

Graf č. 4 – Meziroční růst HDP v %

Graf č. 5 – Tržní podíl společnosti Promont

Graf č. 6 – Prognóza tržního podílu Promont

Graf č. 7 – Prognóza tržeb Promont

Graf č. 8 – Vývoj čistého pracovního kapitálu

Graf č. 9 – Spider analýza

Schémata

Schéma č. 1 – Postup při oceňování podniku

Schéma č. 2 – Potencionál podniku

Schéma č. 3 – Zjednodušené schéma zjišťování CF (nepřímá metoda)

Schéma č. 4 - Stanovení substanční tržní hodnoty

Schéma č. 5 - Peněžní tok do firmy

Schéma č. 6 – Pravidla párování výnosu a diskontní míry

Tabulky

Tabulka č. 1 – Rychlý test podniku

Tabulka č. 2 – Majetek a závazky podniku v tis. Kč

Tabulka č. 3 – Výpočet přepravy věcí v tunách celkem ve společnosti Promont

Tabulka č. 4 – Velikost relativního trhu v tunách a v Kč

Tabulka č. 5 – Prognóza velikosti trhu na základě regresní analýzy

Tabulka č. 6 – Analýza atraktivity trhu

Tabulka č. 7 – Hlavní konkurenti a jejich vozový park

Tabulka č. 8 – Souhrnná konkurenční síla

Tabulka č. 9 – Vyhodnocení perspektivy podniku

Tabulka č. 10 – Horizontální analýza aktiv

Tabulka č. 11 – Horizontální analýzy pasiv

Tabulka č. 12 – Horizontální analýzy vzz

Tabulka č. 13 – Horizontální analýzy cash flow

Tabulka č. 14 – Vertikální analýza aktiv

Tabulka č. 15 – Vertikální analýza pasiv

Tabulka č. 16 – Výpočet čistého pracovního kapitálu

Tabulka č. 17 – Ukazatele rentability

Tabulka č. 18 – Ukazatele aktivity

Tabulka č. 19 – Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 20 – Ukazatele likvidity

Tabulka č. 21 – Rychlý test ponidku

Tabulka č. 22 – Rychlý test Promont

Tabulka č. 23 – Plán tržeb (generátor hodnoty)

Tabulka č. 24 – Provozní zisková marže shora

Tabulka č. 25 – Provozní zisková marže zdola

Tabulka č. 26 – Upravený pracovní kapitál

Tabulka č. 27 – Investiční náročnost růstu tržeb 2009-2012

Tabulka č. 28 – Prognóza investiční náročnosti růstu tržeb 2012-2015

Tabulka č. 30 – Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Tabulka č. 31 – Hodnota podniku vyjádřená na základě generátorů hodnoty

Tabulka č. 32 – Plánovaná výsledovka

Tabulka č. 33 – Plánovaný výkaz peněžních toků

Tabulka č. 34 – Plánovaná rozvaha

Tabulka č. 35 – Data pro výpočet WACC

Tabulka č. 36 – Současná hodnota 1. fáze v tis. Kč

Tabulka č. 37 – Pokračující hodnota 2. fáze v tis. Kč

Tabulka č. 38 – Výnosové ocenění k 1.1.2013 v tis. Kč

Tabulka č. 39 – EVA a pokračující fáze

Tabulka č. 40 – Výnosové ocenění metodou EVA

Tabulka č. 41 – Ocenění staveb

Tabulka č. 42 – Ocenění pozemků

Tabulka č. 43 – Ocenění strojů

Tabulka č. 44 – Ocenění dopravních prostředků

Tabulka č. 45 – Ocenění zásob

Tabulka č. 46 – Ocenění pohledávek

Tabulka č. 47 – Souhrnné majetkové ocenění

Tabulka č. 48 – Tržní podíl a tržby 2009 – 2015

Tabulka č. 49 – Vybrané položky finančního plánu

Tabulka č. 50 – Souhrnné ocenění podniku

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Analýza vnitřního potenciálu – kvalita managementu

Příloha č. 2 – Analýza vnitřního potenciálu – kvalita výkonného personálu

Příloha č. 3 – Analýza vnitřního potenciálu – investice a dlouhodobý majetek

Příloha č. 4 – Výkaz zisků a ztrát 2008 - 2012

Příloha č. 5 – Rozvaha 2008 - 2012

Příloha č. 6 – Výkaz o peněžních tocích 2009 - 2012

Příloha č. 1 – Analýza vnitřního potencialu – kvalita managementu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
1 Schopnost tvořit vize	Žádné				x				Vedení má jasnou vizi
2 Schopnost tvořit strategie	Žádná					x			Vedení má jasnou strategii
3 Schopnost prognózovat	Špatná				x				Mimořádná
4 Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle						x		Realistické pohledy
5 Plánování běžné činnosti	Žádné					x			Pravidelně, obsáhle
6 Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence, přetížené vedení				x				Jasná kompetence a hodnoty
7 Osobní kvalifikace	Nedosta-tečná			x					Vysoce kvalifikovaný
8 Schopnost se učit	Ztrnulost v minulém				x				Vysoká, zájem o nové
9 Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování							x	Schopnost rychle nalézt řešení
10 Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jednostrannost					x			Ovládá obě oblasti
Četnost bodů		0	0	1	4	3	1	1	
Body × četnost		0	0	2	12	12	5	6	

Získaný počet bodů:	37
Průměrný počet bodů:	4

Příloha č. 2 – Analýza vnitřního potencionálu – kvalita výkonného personálu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5	6		
A. Kvalifikace a fluktuace										
1 Závislost na klíčových odbornostech	Provoz podniku je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností			x						Provoz nevyžaduje speciální odbornost
2 Kvalifikace personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by to provoz vyžadoval							x		Podnik má personál s potřebnou kvalifikací
3 Nebezpečí fluktuace klíčových osob	Vysoká fluktuace, podnik nevěnuje pozornost klíčovým pracovním místům				x					Zatím nízká fluktuace, klíčové kvalifikace jsou identifikovány a vhodně řízeny
B. Klima v podniku										
4 Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost				x					Spokojenost, důvěra v budoucnost
5 Ochota k výkonům pro firmu	Minimální ochota k výkonům, pracovníci podali „vnitřní výpověď“				x					Iniciativnost, ochota přebírat odpovědnost
C. Osobní náklady										
6 Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce, nebo naopak růstu mezd je věnována malá pozornost				x					Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně
7 Náklady na školení	Minimální							x		Vysoké, srovnatelné s konkurencí
Četnost bodů		0	0	1	4	0	2	0		
Body × četnost		0	0	2	12	0	10	0		

Získaný počet bodů:	24
Průměrný počet bodů:	3

Příloha č. 3 – Analýza vnitřního potencialu – investice a dlouhodobý majetek

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
1 Přiměřenost kapacit k datu ocenění	Nedostatečné kapacity, nebo naopak příliš mnoho nevyužitých kapacit			x					Kapacity optimálně využité
2 Technická úroveň dlouhodobého majetku	Velmi zastaralá						x		Modernější vybavení než u konkurence
3 Stav údržby	Nedosta-tečná údržba, zanedbanost						x		Pečlivá údržba
4 Fundovanost posuzování investic	Rozhodo-vání „od oka“		x						Standardní kritéria hodnocení investic, scénáře
5 Investiční controlling	Žádné prvky investičního controllingu			x					Průběžná kontrola a zpětné hodnocení významných investic
6 Přiměřenost investic	Investiční činnost zcela nedostatečná						x		Investice jsou přiměřené konkrétní situaci a rozvojovým záměrům
Četnost bodů		0	1	2	0	0	3	0	
Body × četnost		0	1	4	0	0	15	0	

Získaný počet bodů:	20
Průměrný počet bodů:	3

Příloha č. 4 – Výkaz zisku a ztráty 2008 – 2012

TEXT	ROK				
	2008	2009	2010	2011	2012
1 Tržby za prodej zboží	0	0	18	35	40
2 Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	16	32	32
3 Obchodní marže (ř. 01-02)	0	0	2	3	8
4 Výkony (ř. 05+06+07)	29 859	32 237	38 175	44 457	45 866
5 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	29 855	32 235	38 174	44 381	45 774
6 Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
7 Aktivace	4	2	1	76	92
8 Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	21 804	22 263	24 745	28 454	30 789
9 Spotřeba materiálu a energie	8 858	8 806	12 435	15 544	17 416
10 Služby	12 946	13 457	12 310	12 910	13 373
11 Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	8 055	9 974	13 432	16 006	15 085
12 Osobní náklady (ř. 13+14+15+16)	6 027	6 422	7 473	7 779	7 754
13 Mzdové náklady	4 518	4 964	5 682	5 936	5 896
14 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
15 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 491	1 441	1 769	1 824	1 842
16 Sociální náklady	18	17	22	19	16
17 Daně a poplatky	271	286	136	146	164
18 Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	426	769	1 182	1 788	2 232
19 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	5	0	100	1	1 204
20 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	100	0	1 160
21 Tržby z prodeje materiálu	5	0	0	1	44
22 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	0	0	0	0	1 505
23 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	1 492
24 Prodaný materiál	0	0	0	0	13
25 Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a komplex. nákladů příštích období	13	12	133	-80	92
26 Ostatní provozní výnosy	262	134	501	136	211
27 Ostatní provozní náklady	800	815	1 916	2 583	2 490
28 Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
29 Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
30 Provozní výsledek hospodaření (ř. 11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))	785	1 804	3 193	3 927	2 263
31 Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 815	0	0	0	0
32 Prodané cenné papíry a podíly	20	0	0	0	0
33 Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	2 099	0	0	0	0
34 Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v ú.j. pod podst. vlivem	2 099	0	0	0	0
35 Výnosové úroky	144	71	5	0	0
36 Nákladové úroky	28	173	271	383	407
37 Ostatní finanční výnosy	394	339	207	504	299
38 Ostatní finanční náklady	257	734	715	602	756
39 Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-32+33+35-36-38)	4 147	-497	-774	-481	-864
40 Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 41 + 42)	99	155	324	511	277
41 -splatná	99	155	324	511	277
42 -odložená	0	0	0	0	0
43 Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 39 - 40)	4 833	1 152	2 095	2 935	1 122
44 Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
45 Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
46 Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 47 + 48)	0	0	0	0	0
47 -splatná	0	0	0	0	0
48 -odložená	0	0	0	0	0
49 Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 44 - 45 - 46)	0	0	0	0	0
50 Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
51 Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 43 + 49 - 51)	4 833	1 152	2 095	2 935	1 122
52 Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 39 + 44 - 45)	4 932	1 307	2 419	3 446	1 399

Příloha č. 5 – Rozvaha 2008 - 2012

ROZVAHA	ř.	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 21 + 48)	001	19385	16537	18806	23090	22001
Pohledávky za upsané vlastní jmění	002					
Stálá aktiva (ř. 04 + 05 + 13 + 14 + 15)	003	8388	7687	9248	10296	9258
Nehmotný investiční majetek	004					
Hmotný investiční majetek (ř. 06 až 12)	005	6221	7030	9248	10296	9258
Pozemky	006	0	0	0	0	11
Budovy, haly a stavby	007	4085	3909	3841	3665	3235
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	008	2136	3121	5407	6631	6012
Finanční investice (ř. 16 až 20)	015	2167	657	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	020	2167	657	0	0	0
Oběžná aktiva (ř. 22 + 29 + 35 + 44)	021	10440	8659	9453	12689	12637
Zásoby (ř. 23 až 28)	022	0	0	9	11	22
Materiál	023	0	0	0	0	3
Zboží	027	0	0	9	11	19
Krátkodobé pohledávky (ř. 36 až 43)	035	6510	7013	8464	11893	11456
Pohledávky z obchodního styku	036	4846	6338	7080	9858	9434
Stát - daňové pohledávky	039	204	0	113	103	141
Krátkodobé poskytnuté zálohy	042	0	31	0	10	24
Jiné pohledávky	043	1460	644	1271	1922	1857
Finanční majetek (ř. 45 až 47)	044	3930	1646	980	785	1159
Peníze	045	138	67	103	107	96
Účty v bankách	046	3792	1579	877	678	1063
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv (ř. 49 + 53)	048	557	191	105	105	106
Časové rozlišení (ř. 50 až 52)	049	557	191	105	105	106
Náklady příštích období	050	545	186	90	98	100
Příjmy příštích období	051	12	5	15	7	6
PASIVA CELKEM (ř. 55 + 72 + 98)	054	19385	16537	18806	23090	22001
Vlastní kapitál (ř. 56 + 59 + 64 + 68 + 71)	055	16915	12174	13869	17054	17926
Základní kapitál	056	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy (ř. 60 až 63)	059	250	0	0	250	0
Fondy ze zisku (ř. 65 + 66 + 67)	064	10	10	10	10	10
Zákonný rezervní fond	065	10	10	10	10	10
Hospodářský výsledek minulých let (ř. 69 + 70)	068	11722	10912	11664	13759	16694
Nerozdělený zisk minulých let	069	11722	10912	11664	13759	16694
Hospodářský výsledek běžného účetního období (+/-)	071	4833	1152	2095	2935	1122
Cizí zdroje (ř. 73 + 77 + 84 + 94)	072	2439	4350	4917	5941	4000
Rezervy (ř. 74 + 75 + 76)	073	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky (ř. 78 až 83)	077	1416	2234	2536	2962	321
Závazky ke společníkům a sdružení	081	708	1242	1178	1482	321
Jiné dlouhodobé závazky	083	708	992	1358	1480	0
Krátkodobé závazky (ř. 85 až 93)	084	1023	2116	2381	2979	3679
Závazky z obchodního styku	085	415	478	877	1172	946
Závazky ke společníkům a sdružení	086	56	51	260	270	514
Závazky k zaměstnancům	087	361	385	465	505	435
Závazky za sociálního zabezpečení	088	170	171	214	196	180
Stát - daňové závazky a dotace	089	21	1031	259	303	212
Jiné závazky	093	0	0	254	523	1368
Dohadné účty pasívní	103	0	0	52	10	24
Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 95 + 96 + 97)	094	0	0	0	0	0
Ostatní pasíva - přechodné účty pasív (ř. 99 + 103)	098	31	13	20	95	75
Časové rozlišení (ř. 100 + 101 + 102)	099	31	13	20	95	75
Výdaje příštích období	100	31	13	20	95	75

Příloha č. 6 – Výkaz peněžních toků 2009 - 2012

VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ		ROK			
		2009	2010	2011	2012
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		3 930	1 646	980	785
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 307	2 419	3 446	1 399
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	871	1 348	2 171	2 971
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	769	1 182	1 788	2 232
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	0	-100	0	332
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	102	266	383	407
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A. *	Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	2 178	3 767	5 617	4 370
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	938	-1 102	-2 758	1 105
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-137	-1 365	-3 429	436
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	1 075	272	673	680
A. 2 3	Změna stavu zásob	0	-9	-2	-11
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespadaajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	3 116	2 665	2 859	5 475
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-173	-271	-383	-407
A. 4	Přijaté úroky	71	5	0	0
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-155	-324	-511	-277
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2 859	2 075	1 965	4 791
Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-68	-2 743	-2 836	-1 194
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	100	0	-332
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-68	-2 643	-2 836	-1 526
Peněžní toky z finančních činností					
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	818	302	426	-2 641
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-250	0	250	-250
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního áža atd.	0	0	0	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-250	0	250	-250
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	568	302	676	-2 891
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	3 359	-266	-195	374
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	7 289	1 380	785	1 159