

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská

Studijní obor: Podniková ekonomika a management



Název diplomové práce:

Ocenění firmy ELIT CZ, spol. s r.o.

Autorka práce: Bc. Lucie Nováková

Vedoucí práce: prof. Ing. Jiří Strouhal, Ph. D.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Ocenění firmy ELIT CZ, spol. s r. o.“ vypracovala samostatně a všechny citace a parafráze řádně vyznačila v textu. Veškerou použitou literaturu a další podkladové materiály uvádím v přiloženém seznamu literatury.

V Praze dne 20. 6. 2016

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala prof. Ing. Jiřímu Strouhalovi, Ph. D. za cenné rady, doporučení a čas, který mi věnoval při vedení této diplomové práce.

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá metodami a možnostmi oceňování závodů, postupu ocenění a všeho, co k tomu patří. Nedílnou součástí ocenění je strategická analýza zahrnující také finanční analýzu a sestavení finančního plánu na roky 2016 až 2020. Pro finanční analýzu byly použity metody vertikální a horizontální analýzy, poměrových ukazatelů a bilančních pravidel. Finanční plán byl sestaven na základě tzv. generátorů hodnoty.

Cílem práce je ocenění konkrétní společnosti ELIT CZ, spol. s r. o., která se zabývá nákupem a prodejem náhradních dílů na automobily. Pro ocenění jsem využila metody diskontovaných peněžních toků (DCF). Společnost je oceněna k datu 31. 12. 2015.

Abstract

This thesis deals with methods and options of valuation of companies, valuation process and everything that goes with it. An integral part of the strategic analysis is financial analysis and financial plan to years 2016 - 2020. For the financial analysis following methods have been used – vertical and horizontal analysis, a ratio indexes and the balancing rules. The financial plan has been drawn up by value generators.

The aim is to value a specific company ELIT CZ, Ltd., which is engaged in the purchase and sale of spareparts for cars. I used to valuation by discounted cash flow method (DCF). The company is valued to date 31. 12. 2015.

OBSAH

OBSAH	5
1. ÚVOD	9
2. ZÁKLADY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	11
2.1. Kategorie hodnoty	11
2.1.1. Tržní hodnota	11
2.1.2. Subjektivní (investiční) hodnota	12
2.1.3. Objektivizovaná hodnota.....	12
2.1.4. Kolínská škola	13
2.2. Předpisy	13
3. STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	15
3.1. PEST(LE) analýza	16
3.2. Porterova analýza pěti konkurenčních sil.....	17
3.3. SWOT analýza.....	19
3.4. BCG matice	20
3.5. VRIO analýza	22
3.6. Analýza atraktivity odvětví	23
4. FINANČNÍ ANALÝZA	25
4.1. Zdroje informací pro finanční analýzu	25
4.2. Metody finanční analýzy	26
5. OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	28
5.1. Účel ocenění podniku	28
5.2. Postup oceňování podniku.....	29
5.3. Metody oceňování podniku	30
5.3.1. Substanční metoda.....	30

5.3.2.	Metoda účetní hodnoty	31
5.3.3.	Metody diskontovaného cash flow - DCF.....	32
5.3.4.	Economic Value Added	33
5.4.	Souhrnné ocenění	34
PRAKTICKÁ ČÁST		35
6.	O SPOLEČNOSTI	35
6.1.	Základní údaje	35
6.2.	Předmět podnikání	35
7.	STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.....	36
7.1.	PESTLE analýza společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.	36
7.2.	SWOT analýza společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.	38
7.3.	BCG matice společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.	40
7.4.	Analýza atraktivity odvětví	41
7.5.	Závěr strategické analýzy	43
8.	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.	45
8.1.	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	45
8.1.1.	Horizontální analýza rozvahy.....	45
8.1.2.	Vertikální analýza rozvahy.....	46
8.2.	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	48
8.2.1.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	48
8.2.2.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	49
8.3.	Poměrové ukazatele	50
8.3.1.	Ukazatele likvidity	50
8.3.2.	Ukazatele aktivity.....	51
8.3.3.	Ukazatele rentability	52
8.3.4.	Ukazatele zadluženosti.....	54
8.4.	Bilanční pravidla.....	56
8.4.1.	Zlaté bilanční pravidlo financování.....	56

8.4.2.	Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	57
8.4.3.	Zlaté pari pravidlo	57
8.4.4.	Zlaté poměrové pravidlo	58
8.5.	Závěr finanční analýzy	59
9.	FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI.....	61
9.1.	Generátory hodnoty	61
9.1.1.	Tržby	61
9.1.2.	Provozní zisková marže	63
9.1.3.	Pracovní kapitál.....	65
9.1.4.	Investice do dlouhodobého majetku.....	68
9.2.	Finanční plán společnosti – výkaz zisku a ztráty	69
9.3.	Finanční plán společnosti – rozvaha.....	71
9.3.1.	Finanční plán aktiv	71
9.3.2.	Finanční plán pasiv.....	72
9.4.	Finanční ukazatele plánu	73
9.5.	Stanovení volných peněžních toků – FCF	75
9.6.	Určení diskontní míry	77
10.	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.	78
10.1.	Peněžní toky první fáze.....	78
10.2.	Peněžní toky druhé fáze	79
10.3.	Určení hodnoty podniku metodou DCF	80
10.4.	Určení hodnoty podniku substanční metodou.....	81
11.	ZÁVĚR.....	85
12.	ZDROJE	87
	Literatura	87
	Internetové zdroje.....	90
13.	PŘÍLOHA.....	92
13.1.	Zkratky.....	93

13.2.	Pojmy	93
13.3.	Výkazy společnosti	95
13.4.	Finanční analýza	97
13.5.	Finanční plán.....	99

1. ÚVOD

Oceňování je v současné době velmi často používaný pojem. Můžeme si ho vysvětlit jako stanovení hodnoty nějakého objektu, v ekonomice obvykle společnosti, nemovitosti či majetku. V každém případě si ale musíme uvědomit, že ocenění je vždy subjektivní. Princip hodnoty je totiž téměř vždy individuální a selektivní. Každý člověk věcem přiřazuje nějakou hodnotu, ne vždy ji ale mění na cenu. Velmi jednoduchým příkladem může být i služba, kterou pro nás někdo vykonal a my jí přisuzujeme vysokou hodnotu, ale ani by nás nenapadlo ji vyjádřit v ceně.

V ekonomické praxi se pak setkáváme s oceněním propracovanějším, sofistikovanějším, obvykle podloženým výpočty. Takové ocenění je charakteristické standardizovanými postupy, případně i legislativou.¹

Po roce 1989, kdy česká ekonomika přešla z centrálně plánované ekonomiky na tržní, vznikla větší potřeba oceňování podniků. Ty už přestaly být výhradně ve vlastnictví státu a podnikatelem se mohl stát za určitých podmínek každý. Ne vždy ale podnik zůstává v rukou jeho zakladatele po celý svůj život. Právě prodej podniku bývá častým důvodem potřeby stanovení jeho hodnoty.

Ocenění podniku obnáší několik různých činností. Je potřeba mít na paměti, že je optimální mít k dispozici nejen podnikové informace, ale v úvahu musíme vzít i prostředí, ve kterém podnik působí, a to nejen z pohledu mikroprostředí, ale i makroprostředí. V první řadě je zapotřebí vypracovat strategickou analýzu, která umožňuje nastínit budoucí vývoj podniku a je součástí tvorby strategie. Součástí strategické analýzy je také finanční analýza, která bývá ale vymezena zvláště pro svou důležitost. Abychom mohli provést ocenění podniku, je potřeba vypracovat také finanční plán na budoucí období.

V této diplomové práci provedu ocenění podniku, který se zabývá prodejem náhradních dílů na automobily, nákladní vozy a motocykly – ELIT CZ, spol. s r.o. Při zpracování praktické části této diplomové práce budu čerpat výhradně z veřejných zdrojů, zejména z elektronické verze obchodního rejstříku, kde jsou povinně zveřejňovány účetní závěrky některých podniků, kam patří právě společnost ELIT CZ, spol. s r. o.

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

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku ELIT CZ spol. s r. o. ke dni 31. 12. 2015. V teoretické části práce budu popisovat postup a metody strategické analýzy, finanční analýzy a zejména právě oceňování podniku. V praktické části potom využiji teoretické metodologie, kterou se pokusím převést do praxe.

Toto téma jsem si vybrala kvůli jeho aktuálnosti v souvislosti se současnou globalizací a velmi dynamickým vývojem a změnami ve vlastnických vztazích. S tím souvisí vysoká potřeba oceňování podniků. Ve společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. v současné době pracuji, což je důvodem výběru tohoto konkrétního předmětu ocenění.

2. ZÁKLADY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

2.1. Kategorie hodnoty

Hodnota podniku označuje cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující a prodávající. V oblasti oceňování podniku rozlišujeme několik kategorií, neboli standardů hodnoty dle přístupu k oceňování podniku a také vzhledem k oceňovacím standardům. Rozlišujeme tržní hodnotu, subjektivní (investiční hodnotu), objektivizovanou hodnotu a komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Oceňovací přístupy rozeznáváme mezinárodní a německé, přičemž mezinárodní se více zaměřují na tržní a investiční hodnotu, zatímco německé přístupy počítají s tím, že evropské trhy nejsou ještě natolik rozvinuté jako ty americké a zaměřují se tak na subjektivní hodnotu a kategorie v rámci kolínské školy.²

2.1.1. Tržní hodnota

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez následku.“³

Tržní hodnotu tak můžeme považovat za rozumně stanovenou cenu pro kupujícího i prodávajícího. Není ovlivněna žádnými subjektivními faktory či okolnostmi jako je způsob financování či jiná zvláštní hlediska. Je důležité zdůraznit, že jde o odhadnutou částku, nikoli prodejní cenu. Velmi podstatné je také datum, ke kterému ocenění stanovujeme, v jiném období by mohlo být ocenění výrazně odlišné.

²MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

³MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Oceňovatel musí čerpat co nejvíce významných informací a zohlednit související skutečnosti. Samozřejmostí je i jistá míra subjektivity a vlastního úsudku oceňovatele, vždy je ale nutné objasnit všechny okolnosti, které měly na stanovenou hodnotu vliv.⁴

2.1.2. Subjektivní (investiční) hodnota

Na podnik jako celek pohlížíme z pohledu oceňovatele jako na jedinečné aktivum, které nemá identické „dvojče“. Jeho ocenění alespoň přibližným porovnáním je tedy problematické. Subjektivní hodnota říká, že na hodnotu podniku je třeba se dívat jako na jedinečný jev. Velmi důležitý je v tomto případě názor individuálního účastníka na trhu a pro každého jedince bude subjektivní hodnota odlišná.

Rozdíly mezi subjektivní a tržní hodnotou jsou tedy zřejmé a mohou vycházet například z toho, že potenciální kupující očekává synergie z nákupu podniku, má averzi či naopak sklon k riziku, plánuje expandovat na nové trhy, apod.⁵

2.1.3. Objektivizovaná hodnota

Objektivizovanou hodnotu můžeme jednoduše chápat jako opak subjektivní hodnoty, jde o hodnotu, kterou můžeme považovat za obecně přijatelnou. Alespoň přibližnou subjektivní hodnotu si je zájemce obvykle schopen spočítat sám, zatímco objektivizovanou hodnotou se obvykle zabývají profesionální odhadci.

Objektivizovaná hodnota je dána budoucími výnosy při stejném podnikovém konceptu a zohlednění všech okolností a možností podniku. Je nezávislá na možnostech či subjektivních pohnutkách potenciálního kupujícího.

Tržní hodnota je svým způsobem také do určité míry objektivizovaná.⁶

⁴MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁵MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁶MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

2.1.4. Kolínská škola

V evropských podmínkách vycházíme z toho, že není úplně přesné používat tržní hodnotu ocenění. Důvodem je malé množství transakcí se srovnatelnými podniky a také vysoká netransparentnost. Navíc není vždy zřejmé, zda se na trhu srovnávaný podnik prodal za účelem pokračování nebo za účelem synergií.

Kolínská škola potom zakládá ocenění na účelu, pro který ho vytváříme. Rozlišujeme potom funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. Za nejdůležitější potom pokládá funkci poradenskou, kdy se kupním stranám mají předložit nejvýznamnější podklady a informace pro ocenění. Dalším „úkolem“ poradenské funkce je také poskytnout tzv. hraniční hodnotu, neboli maximální a minimální ceny.

Kolínská škola získala své uznání zejména v Německu, a to jak v teorii, tak v praxi.⁷

2.2. Předpisy

V současné době legislativa České republiky nemá předpis či zákon, kterým by se závazně upravovala problematika oceňování podniků. Přesto existuje několik předpisů, které s oceňováním blízce souvisí. Pro výčet těch nejdůležitějších je dobré nejprve rozeznat české předpisy a Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy.

Z českých předpisů je na místě zmínit Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí České Republiky. *„Tento zákon je závazný pouze při oceňování v rámci zákona o konkurzu a vyrovnání, zákona o soudních poplatcích, zákona o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, zákona o správních poplatcích, zákona o daních z příjmu a zákona o dani z přidané hodnoty. Navíc tyto předpisy obsahují jen minimum informací pro oceňování podniku jako celku a týkají se spíše dílčích majetkových položek (nemovitostí, nehmotného majetku, apod.).*⁸ Jako další předpis české legislativy je vhodné zmínit Metodický pokyn České národní banky.

⁷MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁸MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Dále problematiku oceňování upravují Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards) vydávané výborem pro Mezinárodní oceňovací standardy a Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards) vydávané Evropskou skupinou odhadcovských asociací.⁹

⁹MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Na úvod této kapitoly je nutné vysvětlit si pojem „strategie“. Slovo pochází z řeckého „*strategoi*“ a „*strategos*“, což znamená „generál“. Slovo strategie totiž původně vyjadřovalo činnost, která vedla k vítězství bitev a válek. V současné době můžeme slovo použít i v jiných oblastech – od fotbalu přes šachy až po podnikání.¹⁰

Strategická analýza je manažerský nástroj, který pomáhá pochopit fungování podniku a odhadnout jeho budoucí vývoj. Je součástí strategického řízení společnosti, které můžeme definovat jako systém manažerských rozhodnutí, která jsou orientována dlouhodobě. Strategické řízení se vyznačuje určitými specifikacemi, kromě delšího časového horizontu jsou to například špatně strukturované problémy k řešení, informace pocházející zejména z externích zdrojů, jeho celofiremní význam, výskyt neopakovatelných, unikátních situací, atd.¹¹

Formulací strategie se firma aktivně podílí na tvorbě a důsledné kontrole svého budoucího vývoje, navíc spolu s tvorbou strategie prokazatelně roste ziskovost společnosti, zlepšuje se produktivita zaměstnanců, dochází k efektivnější alokaci času mezi různé aktivity a vznikají další výhody.

Strategické řízení má několik fází. V první řadě musíme definovat podnikatelskou misi, vizi a podnikatelský dlouhodobý cíl – to, čeho chce firma primárně dosáhnout. Druhou fází je právě strategická analýza, které se v této části diplomové práce budu věnovat podrobněji. Po ní následuje formulace strategie, která je ve čtvrté fázi zrealizována. Posledním krokem je už jen kontrola úspěšného splnění strategie, porovnání plánu s reálnými výsledky.¹²

Strategická analýza se zaměřuje na vnitřní i vnější aspekty fungování podniku. Z analýzy okolí můžeme zmínit analýzu PEST(LE) nebo Porterovu analýzu pěti konkurenčních sil. Analýza vnitřních aspektů podniku zahrnuje metody VRIO, výrobovou BCG či GE matici a zejména finanční analýzu. Finanční analýze pro její důležitost věnuji

¹⁰ALFRED G. WARNER. *Strategic analysis and choice: a structured approach*. New York: Business Expert Press, 2010. ISBN 9781606491751.

¹¹DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2001, xiv, 256 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.

¹²MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.

zvláštní kapitulu. Kombinací vnitřní a vnější analýzy je SWOT. V následujících podkapitolách bych ráda krátce nastínila podstatu těchto metod, v praktické části navážu aplikací metod na konkrétní podnik.

3.1. PEST(LE) analýza

Nejzákladnější a pravděpodobně nejznámější je analýza PEST, někdy je uváděna i její rozšířená verze PESTLE. Ta je často užívána při dlouhodobých scénářích budoucího vývoje. Při PEST(LE) analýze se posuzuje, jakým způsobem se mění faktory v čase. Každé písmeno slova PEST(LE) značí zkratku jednotlivých faktorů.

Obrázek č. 1 - PESTLE analýza¹³



Jedná se v první řadě o politicko-právní faktory, kam můžeme zařadit například politiku zdanění, která výrazně ovlivňuje finanční situaci podniku a cash flow, ale třeba i administrativní zátěž. Dále tyto faktory určují sociální politiku, antimonopolní opatření, atd.

¹³MARMOL, Thomas del. PESTLE Analysis: Prepare the best strategies in advance. 1. vyd. LemaitrePublishing, 2015. ISBN 978-2-8062-8067-2.

Tento faktor samozřejmě z velké části určuje stát a samotné podniky na něj mají jen velmi malý vliv.

Další faktory jsou ekonomické, příkladem je míra inflace, míra nezaměstnanosti, úrokové míry, atd. – tyto makroekonomické ukazatele z velké míry ovlivňují podnikovou strategii. Nejde jen o aktuální stav, ale i předpověď pro vývoj například kurzu nebo inflace může podstatně ovlivnit budoucí výsledky hospodaření společnosti a její strategie by na ně tedy měla brát ohled. Pokud podniky hospodaří i s cizí měnou a existuje riziko nežádoucího vývoje kurzu, nabízí se různé nástroje pro zajištění se proti kurzovému riziku. V praktické části této práce zjistíme, jak výrazně může tempo růstu hrubého domácího produktu ovlivnit hodnotu podniku.

Další skupinou jsou faktory sociální – míra vzdělanosti, demografický vývoj obyvatelstva, gramotnost a další, které ovlivňují oblast lidských zdrojů společnosti.

Za poslední skupinu faktorů považujeme faktory technické a technologické. Úroveň technické a technologické vyspělosti určují trendy v inovacích produktů, vládní podpora vědy a techniky, patentoprávní ochrana, apod.¹⁴

V jiných zdrojích¹⁵ se můžeme setkat ještě s rozšířenou variantou analýzy makrookolí, a sice PESTLE, kde do oblastí zahrnujeme ještě faktory legislativní a ekologické, které jsou zvláště v poslední době trendem. Do legislativních zařazujeme právní vymahatelnost zákonů, anti-trustové zákony ochraňující hospodářskou soutěž, legislativu upravující patenty, zákony stanovující bezpečnost a ochranu zdraví na pracovišti, ale i českou a evropskou legislativu a právní normy obecně. I ekologie má vliv na podnik, zejména z pohledu zákonných požadavků na nakládání s odpady, oblast společenské odpovědnosti podniků a celkový „green“ trend, apod.

3.2.Porterova analýza pěti konkurenčních sil

Významným nástrojem analýzy okolí podniku je i Porterův model pěti sil ovlivňujících podnik. Pomocí tohoto modelu můžeme zanalyzovat konkurenční prostředí

¹⁴VEBER, Jaromír. Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009, 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

¹⁵DĚDINA, Jiří a Jiří ODCHÁZEL. Management a moderní organizování firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 324 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2149-1.

v odvětví a snažit se nalézt konkurenční výhodu daného podniku, resp. jeho příležitosti a hrozby.¹⁶

Zmíněných pět sil rozhoduje o atraktivitě trhu v daném odvětví a jsou reprezentovány hrozbami – hrozba stávajících konkurentů na trhu, hrozba vstupu potenciálních, nových konkurentů, hrozba substitutů a hrozby rostoucích vyjednávacích sil obchodních partnerů – zákazníků a dodavatelů.¹⁷ Porter tvrdil, že čím silnější tyto hrozby jsou, tím více omezená je schopnost firem zvyšovat ceny a dosahovat tak vyšší zisky. Silná konkurence bývá vnímána jako hrozba – může snižovat zisky a naopak slabá konkurence dává prostor ke zvyšování cen a tím také zisku. Nesmíme ale zapomínat ani na to, že v průběhu času může docházet k výrazným změnám v konkurenčním prostředí. Úkolem manažera je potom sledovat, jak tyto změny mohou přispívat k existenci příležitostí a hrozeb na trhu a odpovídajícím způsobem na ně reagovat vhodnou strategií.¹⁸

Setkat se můžeme i s šestou silou, za kterou bývá považována vláda. Ta může ovlivnit to, zda bude mít odvětví ziskový nebo ztrátový potenciál.¹⁹

Analýza pěti konkurenčních sil byla Porterem vytvořena jako reakce na SWOT analýzu, nahradit se mu ji ale nepodařilo, v praxi jsou používány obě.²⁰

¹⁶HILL, Charles W a Gareth R JONES. Strategic management theory: an integrated approach. 9th ed. Mason, OH: South-Western/Cengage Learning, c2010, 1 v. (various paging). ISBN 978-053-8751-070.

¹⁷KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. Marketing management. [4. vyd.]. Praha: Grada, 2013, 814 s. ISBN 978-80-247-4150-5.

¹⁸HILL, Charles W a Gareth R JONES. Strategic management theory: an integrated approach. 9th ed. Mason, OH: South-Western/Cengage Learning, c2010, 1 v. (various paging). ISBN 978-053-8751-070.

¹⁹STŘELEČ, Jiří. Porterův model konkurenčních sil [online]. 2012, 2015-11-15 [cit. 2015-11-15]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>

²⁰Porterova analýza pěti sil. Wikipedia: the free encyclopedia [online]. San Francisco (CA): WikimediaFoundation, 2001- [cit. 2015-11-15]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Porterova_anal%C3%BDza_p%C4%9Bti_sil

Obrázek č. 2 - Porterův model (Zdroj: Hill, Jones: Strategic management theory: an integrated approach)



3.3.SWOT analýza

Výše zmíněná SWOT analýza je kombinací analýzy okolí a analýzy uvnitř podniku. Je založena na poznání a rozboru silných stránek (Strengths), slabých stránek (Weaknesses), příležitostí (Opportunities) a hrozeb okolí (Threats) podniku. Po identifikaci těchto faktorů má podnik zvolit jednu ze čtyř možných strategií: S-O strategie znamená využití příležitostí trhu k upevnění a rozvoji silných stránek společnosti, W-O strategie doporučuje odstranění slabých míst podniku pro vznik nových příležitostí, zvolením S-T strategie bychom měli díky silným stránkám zamezit hrozbám a poslední strategií je W-T – je vytvoření takové strategie, která díky eliminaci hrozeb odstraní nebo zmírní slabé stránky podniku.²¹

²¹J. SIMMERING, Marcia. SWOT ANALYSIS [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.referenceforbusiness.com/management/Pr-Sa/SWOT-Analysis.html>

Obrázek č. 3 - SWOT analýza (Zdroj: Simmering, SWOT ANALYSIS)



„SWOT analýza může být velmi užitečným způsobem sumarizace mnoha analýz (analýzy konkurence, strategických skupin, atd.) a jejich kombinování s klíčovými výsledky analýzy prostředí firmy a jejími schopnostmi“²²

Nevýhodou SWOT analýzy může být příliš subjektivní pohled při jejím zpracování a také její statická povaha, není zde žádný výhled či predikce budoucího vývoje podniku a jeho okolí.²³

3.4.BCG matice

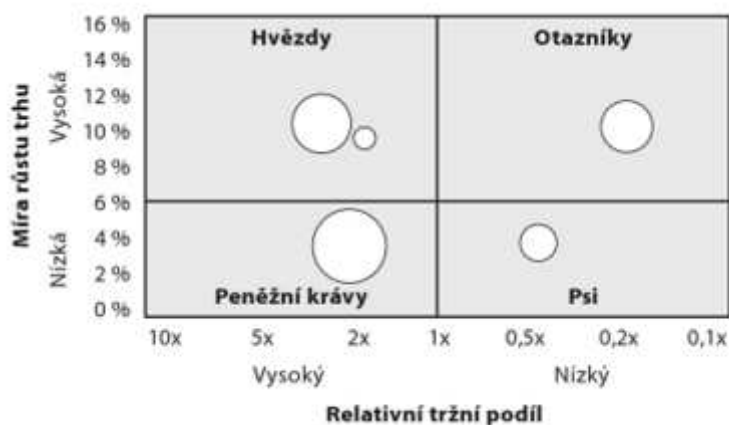
Další velmi oblíbenou metodou je BCG neboli bostonská matice. Byla vytvořena společností Boston Consulting Group a pomáhá analyzovat obchodní jednotky či výrobní řady.²⁴

²²JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 267 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8.

²³JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 267 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8.

²⁴BLAŽKOVÁ, Martina. Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 278 s. Manažer. ISBN 978-80-247-1535-3.

Obrázek č. 4 – BCG matice (Zdroj: Blažková, Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy)



Matice rozděluje stávající nabízené výrobky podniku do čtyř kategorií nebo také právě do bostonské matice, která připomíná Gaussovu rovinu. Na horizontální ose je relativní podíl trhu (velký nebo malý) a na vertikální ose je znázorněno (očekávané) tempo růstu daného trhu. Platí, že čím vyšší tempo růstu trhu nebo čím větší podíl trhu, tím pro daný výrobek či službu a tím i danou firmu lépe.

Tempo růstu trhu (business growth) se týká toho, jak rychle se vyvíjí celé odvětví, jak rostou prodeje všech konkurentů dohromady. Relativní podíl trhu (market share) určuje, zda má daná společnost větší či menší podíl na trhu oproti konkurenci.²⁵

Rozdělení výrobků do čtyř skupin je zároveň spjato s životním cyklem výrobku. Při zavedení na trh výrobek obvykle získá „status“ otazníku – tempo růstu trhu je vysoké (ostatně proto jsme se pravděpodobně rozhodli výrobek vyrábět), ale relativní podíl výrobku na trhu je zatím nízký. Pokud implementace, zavedení výrobku na trh proběhne úspěšně a výrobek získá vysoký relativní tržní podíl, stává se z něho hvězda – výrobek je ve fázi růstu. Nejprínosnější výrobky pro podnik jsou ty, které se úspěšně prodávají na trhu (mají velký relativní tržní podíl), jsou ve fázi zralosti a tempo růstu trhu již není velké. Při rozdělení do BCG matice je nazýváme peněžními krávami – obvykle generují firmě vysoké peněžní zisky. Pokud podnik výrobek neinovuje, může se stát, že dojde k poklesu tržního podílu – spolu s nízkým tempem růstu trhu se produkt stává problematickým, neziskovým a v modelu BCG ho nazýváme hladovým psem. K tomuto dochází v životní fázi poklesu.²⁶

²⁵ RICHARD L. DAFT, MARTYN KNDRICK, NATALIA VERSHININA., Richard L. Daft, MartynKndrick, Natalia Vershinina. Management. International ed. Andover: South-Western/CengageLearning, 2010. ISBN 9781844808823.

²⁶ VEBER, Jaromír. Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009, 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

3.5.VRIO analýza

Na počátku devadesátých let minulého století představil J. B Barney model, který za klíčové aspekty konkurenční výhody podniku považuje jeho zdroje. Název modelu – VRIO, je vlastně akronym počátečních písmen nejdůležitějších vlastností zdrojů – hodnota (Value), vzácnost (Rareness), nenapodobitelnost (Inimitability), organizace (Organization). Každý tento faktor s sebou přináší otázku, na kterou by měla společnost hledat odpověď.

Co se týče hodnoty – budou klíčové zdroje schopny reagovat na rizika a příležitosti? V dnešní době je flexibilita velmi důležitá, pokud chceme dlouhodobě úspěšně působit na trhu. Vzácnost – kolik dalších konkurentů disponuje stejnými zdroji jako naše společnost? Pokud je zdroj skutečně vzácný, a firma ví, jak ho co nejlépe využít, jedná se o velmi silnou konkurenční výhodu. Nenapodobitelnost – musí společnost, která těmito zdroji nedisponuje, nést vyšší náklady, aby vstoupila do odvětví? A poslední – organizace – dokáže stávající organizační struktura plně využít podnikové zdroje v konkurenčním prostředí?²⁷

Z metody analýzy zdrojů vyplývá, že provázanost podnikových zdrojů je často důležitější než zdroje samotné a konkurenční výhoda podniku je závislá právě na struktuře a způsobu využití těchto zdrojů.

Prvním krokem analýzy zdrojů je jejich klasifikace. Metoda VRIO rozděluje podnikové zdroje do čtyř skupin. První skupinou jsou zdroje hmotné – jejich soupis můžeme najít v rozvaze společnosti na straně aktiv a tyto zdroje jsou spolu se skupinou finančních zdrojů pro účely ocenění podniku nejdůležitější. Dalšími skupinami jsou zdroje lidské a zdroje nemateriální.²⁸

²⁷WEI, Wei, Wuxiang ZHU a Guiping LIN. *Approaching business models from an economic perspective*. New York: Springer, c2013, xiv, 150 p. Springer Briefs in business.

²⁸SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

3.6. Analýza atraktivity odvětví

I atraktivita trhu, na kterém daný podnik působí, ovlivňuje ocenění podniku. Analýza trhu by se tak měla opírat o stanoviska expertů. Důkladnou analýzou trhu tak můžeme dosáhnout lepšího poznání příležitostí a hrozeb s daným trhem spojených. Díky tomu můžeme lépe predikovat budoucí vývoj trhu jako celku, ale částečně i vývoj sledovaného podniku. Dalším významným přínosem je získání informací a podkladů pro přesnější stanovení diskontní míry v návaznosti na riziko trhu.

Při analýze atraktivity odvětví se obvykle zaměřujeme na následující ukazatele:

- Růst trhu – pokud má daný trh rostoucí tendenci, potom obvykle můžeme očekávat i růst podniků, které na daném trhu působí. Musíme brát ovšem v úvahu i to, že v rychle rostoucích odvětvích může docházet k neočekávaným zvrátům ve vývoji. Je také žádoucí brát v úvahu vliv stávajících i potenciálních konkurentů, neboť růst odvětví často přiláká další podniky.
- Velikost trhu – úspory z rozsahu a využití získaných zkušeností jsou obvykle největší benefity větších trhů.
- Intenzita přímé konkurence – čím větší konkurenční síla na trhu panuje, tím rizikovější a náročnější je snaha o přežití menších podniků.
- Průměrná rentabilita, substitute, bariéry vstupu – pokud působíme na trhu se statky či službami s velmi omezenými možnostmi substitute (příkladem mohou být léky), tím můžeme daný trh považovat za atraktivnější. Růst atraktivity trhu ovšem může přilákat další konkurenty. Pokud jsou však s nízkou možností substitute spojeny i bariéry vstupu (vysoké počáteční kapitálové náklady, relativně vysoká byrokracie, atd.), můžeme tak dosáhnout velmi vysoké výnosnosti a daný trh můžeme považovat za velmi atraktivní.
- Citlivost trhu na konjunkturu – každé odvětví se vyvíjí vzhledem k vývoji celé ekonomicky specificky. Vývoj konjunktury můžeme vyjádřit několika způsoby. Nabízí se například procentní změna poptávky při určité procentní změně hrubého domácího produktu, časové posuny v porovnání s vývojem národohospodářské konjunktury, změny v ukazatelích zaměstnanosti či vývoj tržních cen. Platí, že čím je vývoj podniku citlivější na konjunkturu, tím se jeho atraktivita snižuje.

- Struktura a charakter zákazníků – zde platí, že atraktivnější je odvětví s větším množstvím zákazníků s nízkou cenovou elasticitou.²⁹

„Atraktivita trhu by měla být nahlížena jako jeden z faktorů perspektivnosti oceňovaného podniku a zároveň i faktor pro hodnocení možnosti dosáhnout určitého růstu tržeb.“³⁰

²⁹MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

³⁰MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

4. FINANČNÍ ANALÝZA

V literatuře se můžeme setkat s několika různými definicemi finanční analýzy. Jedno z nejobecnějších pojetí říká, že finanční analýza je nástroj finančního řízení firmy, který slouží ke komplexnímu zhodnocení její finanční situace. Znalost stavu ekonomických výsledků společnosti je velmi důležitá pro získávání zdrojů, jejich rozložení, pro rozdělování zisku, ale i prognózování budoucnosti.

Finanční analýzu ale nevyužívá jen management daného podniku – přínosná je i pro banky poskytující cizí kapitál v podobě úvěrů, dodavatele, kteří v podstatě také poskytují úvěr – dodavatelský, ale například i státní instituce, konkurenty a další. Každý objekt samozřejmě budou zajímat různé informace, které z analýzy můžeme získat.³¹

4.1. Zdroje informací pro finanční analýzu

V současné době existuje více možností čerpání zdrojů pro finanční analýzu. Přesto jsou nejčastějším, nejběžnějším a nejspolehlivějším zdrojem účetní výkazy. Nejčastěji používáme rozvahu a výkaz zisku a ztráty, případně i výkaz o peněžních tocích (cash flow). Některé podniky ale zveřejňují i přehled o změnách základního kapitálu. Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled peněžních toků – výkaz cash flow – jsou unifikované výkazy, jejichž strukturu stanovuje Ministerstvo financí. Díky tomu můžeme snadněji provádět finanční analýzy za různá období, a také lépe porovnáme data s ostatními firmami v odvětví.³²

Zvláště v poslední době se pozornost věnuje také sledování nefinančních ukazatelů. Ty dále můžeme rozdělit na tvrdé – měřitelné (např. zvýšení počtu zákazníků či podílu na trhu, snížení počtu reklamací, apod.) a na měkké – neměřitelné (např. inovace, firemní kultura, spokojenost či věrnost zákazníka, apod.). Největší nevýhodou nefinančních ukazatelů je jejich vyjádření v různých jednotkách – v čase, v kusech, v procentech, apod. Musejí tak

³¹KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

³²RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. Finance. ISBN 978-80-247-1386-1.

mít jasně danou vazbu na cíle společnosti.³³ Pro externího uživatele je také problematické tyto informace získat.

4.2. Metody finanční analýzy

Při zpracování finanční analýzy máme k dispozici rozmanité množství metod a postupů, které byly v čase standardizovány. Metody můžeme rozdělit do několika skupin:

- Analýza absolutních ukazatelů – jde o rozbor majtkové a finanční struktury. Dále ji můžeme rozdělit na vertikální a horizontální analýzu. Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých absolutních ukazatelů v čase. Zaměřujeme se na absolutní změnu – rozdíl hodnoty současného a minulého období a na procentní vyjádření změny vůči předchozímu období. Vertikální analýza vykazuje procentní rozbor jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně. Za základnu obvykle považujeme výši celkových aktiv či pasiv v případě rozvahy, a výši celkových nákladů či výnosů v případě výkazu zisku a ztráty.
- Analýza tokových ukazatelů – analyzujeme obvykle náklady, výnosy, zisk či cash flow. I v tomto případě můžeme použít metod horizontální a vertikální analýzy.
- Analýza rozdílových ukazatelů – slouží zejména podnikům orientovaným na likviditu - největší význam přikládáme ukazateli čistého pracovního kapitálu, což je rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Výše čistého pracovního kapitálu má vliv na platební schopnost podniku.
- Analýza poměrových ukazatelů – patří k nejoblíbenějším metodám finanční analýzy. Již z názvu vyplývá, že dáváme do poměru různé položky finančních výkazů, ať už je to rozvaha, výkaz zisku a ztráty či výkaz o peněžních tocích - cash flow. Do této kategorie patří několik dalších podkategorií dle oblastí hodnocení

³³KISLINGEROVÁ, Eva. Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací. V Praze: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-882-8.

podniku. Jako příklad uvádím ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, produktivity a další.³⁴

- Analýza soustav ukazatelů – její podstatou je sestavení modelu zobrazujícího vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. Hlavní ukazatel tak můžeme rozložit na ukazatele dílčí. Tento model má potom pro uživatele tři hlavní funkce – určit vliv změny jednotlivých ukazatelů na hlavní, vrcholový ukazatel, zpřehlednit dosavadní vývoj podniku a připravit podklady pro rozhodnutí týkající se podniku. Jako příklad uvádím Du-Pontův pyramidový rozklad ukazatele ROE.³⁵
- Souhrnné ukazatele hospodaření – sem zařazujeme bankrotní a bonitní modely. *„Cílem bonitních modelů je identifikovat, zda v blízké budoucnosti firmě hrozí bankrot. Nejčastěji tyto modely vycházejí z předpokladu, že takováto firma má problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. K bankrotním modelům patří např. Z-skóre (Altmanův model), indexy IN (indexy důvěryhodnosti) nebo Tafflerův model. Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy za pomoci bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. Je možné zařadit firmu dle dosažených bodů do určité kategorie. Do této skupiny patří souhrnné ukazatele jako např. Tamariho model nebo Kralickův Quicktest.“*³⁶

³⁴KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

³⁵RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

³⁶KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

5. OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

5.1. Účel ocenění podniku

V první řadě nás při oceňování podniku zajímá účel ocenění, proč vlastně tuto aktivitu děláme.

„Ocenění podniku zpravidla slouží jako objektivní posouzení míry, do jaké je podnik schopen přinášet užitek při současném výrobním programu a zvolené podnikatelské strategii, nebo jaká cena by byla odpovídající při jeho prodeji cizímu subjektu. Proto je nezbytným předpokladem pro zásadní vlastnické změny v podniku, zejména při jeho koupi a prodeji. S ohledem na tento účel je třeba při oceňování podniku vždy upřednostnit reálné vztahy v podnikatelské činnosti před jejím účetním vyjádřením.”³⁷

Nejen nákup či prodej podniku však může být účelem ocenění. Mezi další důvody, proč oceňujeme podniky, můžeme zařadit například změnu právní formy (transformace) podniku, jeho restrukturalizaci či likvidaci, uvedení společnosti na kapitálový trh, privatizaci podniku, hodnocení práce managementu podniku, ale třeba i pojištění.

„Účel ocenění především určuje samotný přístup k ocenění, tedy volbu požadované kategorie konečné hodnoty (subjektivní, tržní nebo objektivizovanou) a tomu odpovídající pravidla práce s daty. V konečném důsledku má stanovený účel také rozhodující vliv na volbu vhodného metodologického aparátu.”³⁸

³⁷ SLAVÍK, Jakub. Finanční průvodce nefinančního manažera. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.

³⁸ VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

5.2. Postup oceňování podniku

Ještě než dojde k samotné analýze a stanovení hodnoty podniku, je velmi důležitá příprava. V prvním kroku by mělo dojít k samotnému stanovení cíle, mělo by být definováno zadání a také účel, kvůli kterému k ocenění dochází. Často to bývá prodej či koupě podniku, důvodem ale může být i plánovaná fúze, akvizice či rozdělení společnosti.

Každý úkol v podniku by měl mít odpovědnou osobu, které bude přiřazen. I v oceňování by měly být jasně a přehledně vymezeny vztahy – týmy lidí, kteří budou spolupracovat s poradenskou společností, kterou jsme si na stanovení hodnoty podniku najali. Nedílnou součástí je také stanovení časových termínů, protože, jak víme z managementu, cíle by vždy měly být „timed“ – tedy měly být stanovený nejzazší termín splnění.

Po zpracování plánu dochází ke sběru informační základny, ze které budeme čerpat podklady pro analýzu. Analyzujeme jak samotný podnik, tak i jeho okolí. Co se samotného podniku týče, zaměřujeme se jak na minulost – jejím zdrojem je finanční analýza, tak na současnost i budoucnost – pro některé metody ocenění (obzvláště ty výnosové) je důležité stanovit finanční plán na cca 3-5 let.

Po této fázi je důležité určit metodu oceňování, která se nejlépe hodí k danému účelu a cíli.³⁹ Účel ocenění můžeme rozdělit v zásadě na dvě situace. V prvním případě dochází k vlastnickým změnám – může jít o koupi a prodej společnosti na základě smlouvy, nepeněžitý vklad do obchodní společnosti, při přeměnách obchodních společností, atd. Druhý případ je logicky ten, kdy k vlastnickým změnám nedochází – oceňujeme potom například kvůli změně právní formy společnosti, kvůli zastavení obchodního podílu či v souvislosti s poskytnutím úvěru. Specifickým případem je také sanace podniku. V každém případě by součástí ocenění měl být právě i účel.⁴⁰

Následně danou metodou provedeme ocenění a prezentujeme výsledky – stanovenou tržní hodnotu podniku.⁴¹

³⁹KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

⁴⁰MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁴¹KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

5.3. Metody oceňování podniku

V současné době se nabízí rozmanité množství metod pro ocenění podniků. Metodu ocenění výrazně ovlivňuje také účel, pro jaký je podnik oceňován. Výsledná hodnota je závislá i na tom, s jakými informacemi odhadce pracuje a jak je dokáže využít k tomu, aby byla stanovena co nejreálnější hodnota.

Teorie oceňování rozlišuje dvě základní skupiny metod, a sice fundamentálně-analytické a orientované na kapitálový trh. První skupina, fundamentálně-analytické metody, je založena na analýze účetních výkazů, jako je výkaz zisku a ztráty, rozvaha a cash flow. Druhá skupina, metody orientované na kapitálový trh, využívá informace z aktuálních cen akcií a týká se tedy pouze podniků, jejichž akcie jsou kotovány na kapitálových trzích.

Pro náš účel je druhá skupina metod nevhodná, protože neanalyzujeme akciovou společnost, ale společnost s ručením omezeným, a proto se jim v této diplomové práci nebudu věnovat.

Podívejme se tedy podrobněji na fundamentálně-analytické metody. I ty můžeme dále dělit na dvě skupiny - ty, které stanovují hodnotu podniku na majetkovém principu (substanční metoda, účetní metoda), a ty, které uplatňují výnosový princip (metody diskontovaného cash flow a metoda na základě ekonomické přidané hodnoty).⁴²

5.3.1. Substanční metoda

*„Substanční metody jsou založené na načítání nákladů, které by bylo nezbytné vynaložit na obnovu předmětného podniku. Substanční metoda zohledňuje hodnotu všech součástí podnikového majetku, sníženého o dluhy a závazky. Účetní hodnota vlastního kapitálu reprezentuje nejjednodušší způsob stanovení hodnoty podniku, vycházejícího z rozvahy podniku, když veškerá podniková aktiva očistí o cizí zdroje, dlouhodobé i krátkodobé.“*⁴³ Tak zní stručný, základní popis substančních neboli věčných metod.

Prakticky můžeme říci, že základní myšlenkou této metody je, že hodnotu podniku netvoří budoucí příjmy, ale jednotlivé majetkové skupiny. Ty korespondují se základním

⁴²KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

⁴³VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

rozdělením dle rozvahy – jedná se o stálá aktiva, dlouhodobý finanční majetek, dlouhodobý nehmotný majetek, drobný dlouhodobý hmotný majetek a oběžný majetek.⁴⁴

„Majetková hodnota za předpokladu pokračování podniku může být pojímána v závislosti na přístupu k vlastnímu ocenění jednotlivých položek:

- a) Ocenění převážně na bázi historických cen, čímž se dostáváme k účetnímu přístupu.*
- b) Ocenění na základě reprodukčních cen (často označované jako substanční hodnota v užším smyslu).*
- c) Ocenění na bázi uspořené nákladů.*
- d) Ocenění na bázi tržních hodnot.“⁴⁵*

Velmi zjednodušeně substanční hodnota vypovídá o tom, kolik by stálo znovuvybudování daného podniku. Důležité je také rozlišovat tzv. brutto substanční hodnotu získanou z aktuálních reprodukčních cen jednotlivých položek majetku sníženou o opotřebení (odpisy) a netto substanční hodnotu, která je navíc očištěna o dluhy. Za hodnotu ocenění potom považujeme hodnotu netto.

Poměrně problematickou záležitostí je ocenění některých nehmotných aktiv, zejména těch, která nemůžeme nalézt v rozvaze. Může se jednat o schopné zaměstnance, dobré vztahy s obchodními partnery, know-how, dobré jméno a pověst firmy, dobrá firemní kultura, apod. Tato hodnota je ale v praxi jen velmi těžce odhadnutelná a vyčíslitelná. Bez těchto položek hovoříme o tzv. neúplné substanční hodnotě, opakem je úplná substanční hodnota.

Substanční hodnotě se v praxi přikládá jen malý význam, přestože se jedná o objektivizovanou, poměrně jednoduchou metodu. Můžeme ji ale využít v některých specifických situacích, jako je například odhad potřebných budoucích investic a odpisů pro finanční plán, podklad pro odhad goodwillu, apod.⁴⁶

5.3.2. Metoda účetní hodnoty

Každá právnická osoba se sídlem v České republice musí vést účetnictví. Hodnota podniku celkem je dle účetní metody dána sumou aktiv, popřípadě pasiv – tedy bilanční

⁴⁴KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

⁴⁵MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁴⁶MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

sumou. Vyjadřuje tedy původní velikost investic do kapitálu. Podmínkou „správné“ hodnoty podniku je potom skutečnost, že tržní cena jedné akcie je vyšší než bilanční suma na jednu akcii, jen tak dle této metody totiž vzniká přidaná hodnota. Z metody účetní hodnoty potom vychází metoda založená na EVA (Economic value added).⁴⁷

Účetní hodnota odpovídá na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen, jde tedy o princip historických cen. Hodnota podniku tak bývá sice dobře průkazná, nicméně značně vzdálená od ekonomické reality. I přesto může mít tato metoda jisté uplatnění – slouží obvykle pro porovnání se zjištěným výsledným oceněním či jako součást násobitelů v některých metodách tržního porovnání.⁴⁸

5.3.3. Metody diskontovaného cash flow - DCF

Metoda ocenění na základě reálných peněžních toků – cash flow – je velmi oblíbená, protože přesně vystihuje definici hodnoty, reálného užitku. Nejvíce se používá v USA a Velké Británii, ale v důsledku globalizace investičních procesů se rozšiřuje i do zbytku Evropy.

Metod diskontovaného cash flow existuje hned několik. Za nejzákladnější se považuje metoda DCF entity neboli hodnota pro podnik jako celek. Vychází se z peněžních toků pro věřitele i pro vlastníky a jejich diskontováním získáváme hodnotu podniku (brutto). Ve druhém kroku pak od této hodnoty odečítáme hodnotu cizího kapitálu. Tímto způsobem získáváme (netto) hodnotu vlastního kapitálu.

„V případě DCF entity se volným peněžním tokem rozumí tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům (akcionářům), tedy především na dividendy a věřitelům v podobě splátek úvěrů a úroků. Proto někdy u metody DCF entity používáme označení peněžní toky do firmy (FCFF = free cash flow to firm), nebo označení peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Pojem free cash flow (FCF) tedy považujeme za pojem obecnější, zatímco FCFF je již konkrétní varianta FCF pro metodu DCF entity.“⁴⁹

Jako další metody uvádím diskontované cash flow equity – cash flow pro vlastníky a APV – adjusted present value – neboli upravená současná hodnota.

⁴⁷KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

⁴⁸MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁴⁹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Přesný postup se u každé z těchto metod mírně liší, přesto mají určité body společné. V prvním kroku této metody musíme zpracovat strategickou analýzu, finanční analýzu a finanční plán. Poté přistupujeme k sestavení výkazu cash flow. Výsledkem diskontování peněžních toků je potom hodnota podniku.⁵⁰

V praktické části této diplomové práce se budu věnovat stanovení hodnoty právě metodou diskontovaného cash flow pro podnik (DCF entity).

5.3.4. Economic Value Added

Pojem ekonomická přidaná hodnota se v posledních letech prosazuje do ekonomické praxe vyspělých zemí. Autoři metody ocenění tímto způsobem jsou Američané Stewart a Stern. Modely ocenění založené na ekonomické přidané hodnotě (EVA) patří též do skupiny výnosových metod. Ukazatel EVA je oblíbený mimo jiné i proto, že stírá nedostatky jiných ukazatelů výnosnosti (např. ROE, ROA) – zejména možnost ovlivnění vykázaného zisku pomocí různých účetních postupů, ignorování časové hodnoty peněz a rizika, atd.⁵¹

„Ukazatel EVA je odrazem snahy investorů odkrýt ty podniky, které by byly zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství. Ukazatel EVA v tomto směru proto představuje určitou revoluci a průlom v tradičním pohledu na výkonnost podniku a měření hodnoty podniku. Lze vyjít z následující rovnice:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \text{ „}^{52}$$

Hodnotu podniku potom získáme sečtením investovaného kapitálu a přidané tržní hodnoty (MVA), kde MVA je součet diskontovaných hodnot EVA, kde za diskontní míru považujeme vážené náklady na kapitál (WACC).⁵³

⁵⁰MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁵¹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁵²KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

⁵³KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

5.4. Souhrnné ocenění

Při stanovení hodnoty podniku obvykle používáme dvě a někdy i více metod ocenění. Setkáváme se tedy s problémem jak určit konečnou hodnotu na základě různých výsledků z různých metod. Hned na úvod této podkapitoly je nutné uvést, že neexistuje všeobecně platný způsob řešení pro výběr správného způsobu určení konečného výsledku. Přesto však mohu uvést obecná doporučení.

Jak je zmíněno výše, je vždy lepší použít více než jednu metodu ocenění. Dále je naprosto nežádoucí používat průměr výsledků jednotlivých metod. Výjimku může tvořit situace, kdy průměrujeme výsledky obdobných metod, jejichž rozdíl je maximálně 5 %. Jako poslední obecné doporučení se uvádí přiřazení konkrétních funkcí jednotlivým metodám. Například pro pokračující prosperující firmy je základem ocenění metodou DCF, případně EVA.⁵⁴

⁵⁴MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

PRAKTICKÁ ČÁST

6. O SPOLEČNOSTI

6.1. Základní údaje

Společnost ELIT CZ, spol. s r. o. byla založena roku 1992 v České republice. Primárně se zabývá nákupem a prodejem náhradních dílů na osobní, užitkové a nákladní automobily a motocykly. Jedná se o společnost s více než pěti sty zaměstnanci⁵⁵ s obratem přes tři miliardy Korun ročně⁵⁶, což je klasifikováno dle Evropské Unie jako velká společnost.

6.2. Předmět podnikání

Ve veřejném rejstříku má společnost zaregistrované tyto oblasti podnikání – maloobchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla kromě motocyklů, výroba jiných základních anorganických chemických látek, opravy a údržba motorových vozidel kromě motocyklů, velkoobchod s chemickými výrobky, nespecializovaný velkoobchod, maloobchod v nespecializovaných prodejnách, maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách, činnosti v oblasti informačních technologiích a ostatní profesní, vědecké a technické činnosti.

⁵⁵Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES [online]. 30.9.2015 [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: http://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=45240337&jazyk=cz&xml=1

⁵⁶Sbírka listin: ELIT CZ, spol. s r.o. [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40139547&subjektId=701175&spis=96830>

7. STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.

Každému oceňování podniku by měla předcházet strategická analýza – jedná se o klíčovou fázi ocenění. Jejím hlavním účelem je vymezení budoucího potenciálu podniku a je důležitým předpokladem důvěryhodnosti závěrečné stanovené hodnoty. Strategická analýza by měla při nejmenším zodpovědět následující otázky: Jak je podnik z dlouhodobého hlediska perspektivní? Jaký je předpokládaný vývoj tržeb podniku, jaké tržby v budoucnu můžeme očekávat? Jaká jsou s tímto podnikáním spojena rizika? V následujících podkapitolách se pokusím tyto otázky zodpovědět.

7.1. PESTLE analýza společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.

Pro začátek je důležité si uvědomit, že „automobilový průmysl nejsou jen výrobní společnosti. Patří k němu i prodej vozidel a jejich údržba, ať už v autorizovaných nebo neautorizovaných servisech. Na automobilový průmysl jsou napojeny služby jako je např. doprava nových vozů, zásobování servisů vybavením a spotřebním materiálem vč. náhradních dílů, prodej ojetých vozidel, nebo financování vozidel pro korporátní i detailové zákazníky.“⁵⁷

Česká republika je parlamentní demokracií a její politická stabilita je velmi diskutabilní záležitostí. Na jednu stranu nedochází k extrémním jevům, s jakými se můžeme setkat například v afrických zemích (dvě vlády v Libyi, apod.), na druhou stranu se v médiích často zmiňují kauzy, které důvěru ve vládu příliš nevzbuzují (zmiňme například kauzu Nagyová z roku 2013⁵⁸), Evropská Unie také častěji činí právní normy více méně nepřehledné a nepředvídatelné. Co se stability českých zákonů týče, dle mého názoru až na výjimky nedochází k převratným změnám. V roce 2014 došlo například k účinnosti aktualizace občanského zákoníku a s ním také k účinnosti nového zákona o obchodních korporacích, ale ani v tomto případě se dle mého názoru nedá hovořit o nějaké nestabilitě.

⁵⁷Automobilový průmysl [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.pwc.com/cz/cs/automobilovy-prumysl.html>

⁵⁸Kauza Nagyová. Wikipedia: the free encyclopedia [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Kauza_Nagyov%C3%A1

Podnikatelské prostředí bych z politického hlediska viděla jako příznivé – dle každoročního žebříčku zemí, seřazených dle toho, jak je jednoduché či složité v nich začít podnikat, byla Česká republika na 47. místě v roce 2014 (z hodnocených 189 zemí).⁵⁹

Stejně pozitivně vypadá i ekonomická situace. Zmiňme například celkovou meziroční míru inflace, která byla ve třetím čtvrtletí roku 2015 ve výši 0,4 %.⁶⁰ Kupní síla peněz tedy klesá, ale pomalým tempem. Cíl byl pro Českou národní banku sice 2,0 %, ale podstatné je, že se míra inflace nenachází v záporných, nebo naopak extrémně vysokých hodnotách. Nejednoznačný dopad má nízká míra nezaměstnanosti – pro jednotlivce (fyzické osoby) je nízká míra nezaměstnanosti příznivá, opakem však může být pro zaměstnavatele (podnikatele). Pro ně to obvykle znamená, že musejí za stejnou práci nabídnout vyšší mzdu či jiné zajímavé benefity, aby dodatečného pracovníka najali. Míra nezaměstnanosti byla v únoru 2015 jen 5,6 % a meziročně se tak snížila o celé jedno procento.⁶¹ Hrubý domácí produkt České republiky má také příznivý vývoj – produkt dle předběžných odhadů ČSÚ v druhém čtvrtletí rostl⁶², a dokonce nejvíce ze všech zemí Evropy.⁶³

Český statistický úřad zpracoval a zveřejnil na začátku roku 2014 Projekci obyvatelstva do roku 2050, ze které můžeme čerpat informace o sociálních vlivech okolí na podnik. Podle těchto zpráv je největším hrozbou České Republiky zrychlené stárnutí populace. Předpokládá se, že na počátku roku 2051 bude v ČR počet obyvatel starších 65 let tvořit 24-34 % populace (oproti nynějším 16-18 %), tzn., že jejich podíl může až zdvojnásobit. Průměrný věk obyvatelstva se může v jednotlivých krajích zvýšit až na 50,3 let. Tato skutečnost s sebou nese požadavek na sociálně-ekonomické změny (např. důchodová reforma, zdravotní reforma) tak, aby byl sociální systém dlouhodobě finančně udržitelný. Předpokládaný nárůst počtu obyvatel nastane především díky migračním pohybům a bude silně kulturně diferencovaný. Předpokládá se i dočasné zvýšení úrovně plodnosti a

⁵⁹Ease of Doing Business in Czech Republic [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/czech-republic>

⁶⁰ZPRÁVA O INFLACI / IV [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_IV/download/zoj_IV_2015.pdf

⁶¹Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - únor 2015 [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ci/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-unor-2015-1viwzidoib>

⁶²Předběžný odhad HDP - 2. čtvrtletí 2015: České ekonomice se daří [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ci/predbezny-odhad-hdp-2-ctvrtleti-2015>

⁶³HORÁČEK, Filip. Další překvapení: Česko roste nejvíce v Evropě, růst překonal odhady [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/rust-ceske-ekonomiky-odhady-csu-prvni-ctvrtleti-2015-xfx/-ekonomika.aspx?c=A150814_091021_ekonomika_hro

zlepšení úmrtnostních poměrů.⁶⁴ Otázkou ovšem zůstává, zda Český statistický úřad do projekce zahrnul i současnou migrační vlnu, se kterou se v současné době potýká nejen Česká republika, ale celá Evropa.

7.2.SWOT analýza společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.

V analýze vnějšího, ale i vnitřního prostředí podniku by neměla chybět SWOT analýza. Jak již bylo zmíněno v teoretické části této práce, jejím cílem je určit silné a slabé stránky podniku a odhadnout příležitosti a hrozby, kterým podnik může čelit.

Silnou stránkou je nepochybně široké portfolio zboží, které společnost nabízí. ELIT CZ, spol. s r. o. má velký podíl na trhu – větší už je v tomto odvětví jen společnost Auto Kelly a. s. (s obratem v roce 2014 ve výši 4,3 mld. Kč)⁶⁵. Navíc tím, že má společnost dle jejích webových stránek přibližně 40 poboček, pokrývá trh v celé České republice. Za zmínku stojí také rychlost dodání – většina zboží je skladem ihned na pobočce, zákazník dokonce vidí, kolik kusů je skladem a za jak dlouho si zboží může vyzvednout.⁶⁶

Za největší slabinu podniku považují formu jeho e-shopu na webových stránkách <http://ecat.elit.cz/>. Pokud nedisponujete přihlašovacími údaji, v podstatě si ani neprohlédnete sortiment zboží, který společnost nabízí. To nepochybně může odradit potenciální zákazníky. Pokud je toto obrana proti konkurenci, je velmi slabá, protože zaregistrovat se může kdokoli. Pokud ale zákazník spěchá a potřebuje zjistit cenu nabízeného zboží, třeba i jen pro porovnání, registrace je v takovou chvíli jen zbytečnou přítěží.

Další slabinou je potom e-katalog samotný. Pro běžného uživatele není příliš přehledný a laik (např. řidič - začátečník, který se v technických parametrech příliš neorientuje) v něm bude jen velmi těžce vyhledávat požadovaný kus zboží. Je totiž potřeba nejprve zadat přesné údaje konkrétního automobilu, včetně roku výroby, apod. Naopak výhodou ale potom je, že při každém dalším přihlášení už tento automobil zůstává v paměti e-shopu.

⁶⁴Projekce obyvatelstva v krajích ČR do roku 2050: Projekce krajů 2013 [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20552675/13005214u.pdf/f72d6709-c80d-41f7-a9b3-6494a73c80dd?version=1.0>

⁶⁵Výroční zpráva společnosti v obchodním rejstříku (www.justice.cz)

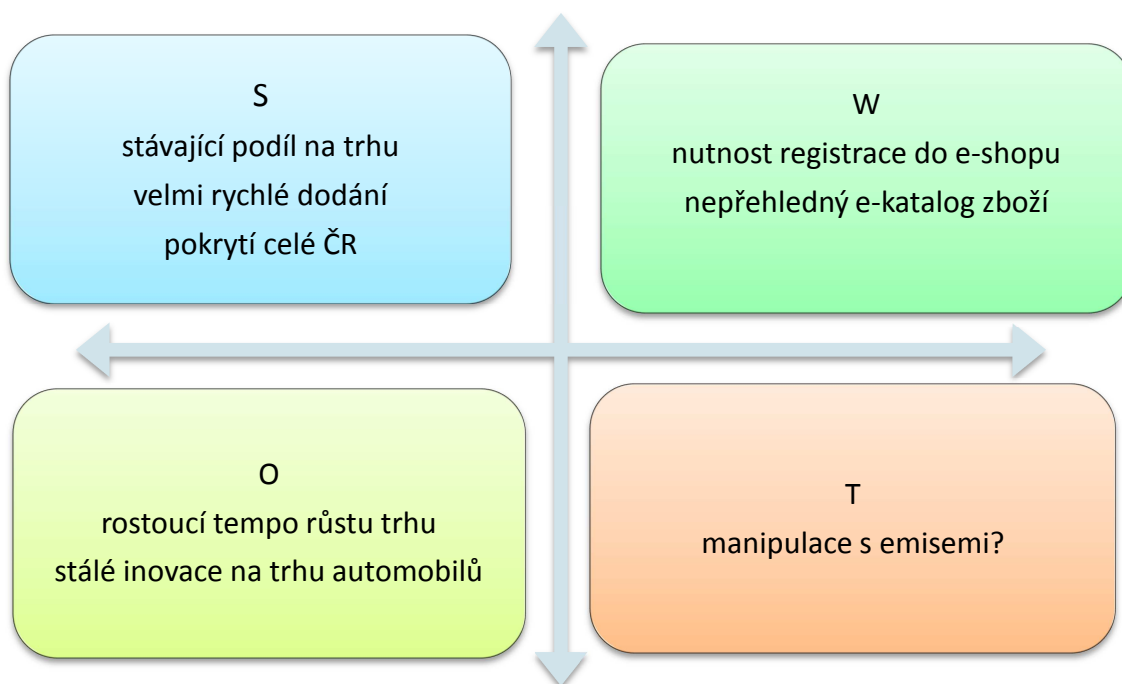
⁶⁶TEĎ UŽ VÍTE KDY [online]. 2015, 2015-11-17 [cit. 2015-11-17]. Dostupné z: http://www.elit.cz/novinky.html/18_1660-ted-uz-vite-kdy/1

Velkou příležitostí pro společnosti působící v této oblasti je právě rostoucí automotive odvětví v České republice obecně, v roce 2014 došlo k nárůstu produkce o necelých 15 %, export dokonce o více než 15 %. Automotive má podíl na HDP v ČR přibližně 7,4 % a zaměstnává přes 155 tisíc zaměstnanců. Jedná se tedy o nezanedbatelné odvětví, které má růstový potenciál.⁶⁷ Další příležitostí jsou stále se vyvíjející a zdokonalující automobily a motocykly, které trh přináší. Je velkou výzvou držet krok s těmito inovacemi a nabízet zákazníkům náhradní díly i na tyto dopravní prostředky.

Řekla bych, že automobilový průmysl je stabilní odvětví, které jen těžko mohou překvapit nějaké vážnější hrozby. Přesto se může stát podobná událost, ke které došlo v roce 2015, kdy byly odhaleny manipulace s emisemi ve společnosti Volkswagen. Volkswagen je největší výrobce automobilů na světě. Někteří analytici po tomto skandálu upozorňovali, že taková situace může výrazně ovlivnit ekonomiku, tedy stala by se možnou hrozbou i pro společnosti prodávající náhradní díly. Není však mnoho způsobů, jak se této hrozbě vyvarovat, snad jen diverzifikovat riziko nabídkou dílů od různých výrobců, respektive pro více značek automobilů. Tato diverzifikace je ale u většiny prodejců dílů již dávno samozřejmostí nejen kvůli snížení rizika, ale pro lepší konkurenceschopnost a nabídku zákazníkům.

⁶⁷Základní přehledy: AUTOMOBILOVÝ PRŮMYSL v ČR [online]. 2015-11-17 [cit. 2015-11-17]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/>

Obrázek č. 5 - SWOT analýza společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. (Zdroj: Autorka)



I po zpracování SWOT analýzy však nesmíme zapomínat na to, že se v ní odráží subjektivita jejího autora, čili ostatní by mohli mít na danou problematiku odlišný názor. Další její nevýhodou je chybějící výhled do budoucna a odhad dalšího vývoje.

7.3.BCG matice společnosti ELIT CZ, spol. s r. o.

Vzhledem k tomu, že nemáme k dispozici interní podnikové údaje, nezbyvá nám, než odhadovat tržní podíl jednotlivého zboží či skupin zboží. Ve výsledovce společnosti si můžeme všimnout, že společnost poskytuje kromě prodeje zboží také služby. Na webových stránkách se můžeme dočíst, že „*ELIT svým zákazníkům poskytuje další podporu tak, aby jim pomohl splňovat náročné požadavky kladené na současný autoservis. Služby zahrnují expertní a provozní software pro autoservisy, diagnostické přístroje, půjčovnu speciálních montážních přípravků, kompletní sortiment garážové techniky včetně servisu a v neposlední řadě též marketingovou podporu.*“⁶⁸

⁶⁸O společnosti [online]. 2015 [cit. 2015-11-28]. Dostupné z: <http://www.elit.cz/o-nas/o-spolecnosti.html>

Tedy sortiment služeb, zejména marketingovou podporu bych zařadila do jedné z okrajových skupin – otazníky nebo hladové psy – spíše bych se ale přikláněla k hladovým psům, jelikož služby společnosti poskytuje společnost již od začátku sledovaného období a je zřejmé, že nabídka těchto služeb se týká jen velmi specifické skupiny zákazníků. Půjde zejména o autoservisy, nikoli o koncové zákazníky.

Další rozřazení produktových skupin si můžeme pouze domýšlet, ale díky tomu, že se jedná o obchodní a nikoli výrobní společnost, bude toto rozřazení v podstatě kopírovat bostonskou matici výrobců.

7.4. Analýza atraktivity odvětví

Úkolem této kapitoly je analyzovat odvětví, ve kterém působí společnost ELIT CZ, spol. s r. o. pro účely ocenění této společnosti. Tato analýza by v ideálním případě měla rozpoznat možné příležitosti a hrozby, které na podnik z jeho okolí mohou působit.

Nejprve si musíme vymezit jednotlivé faktory, které atraktivitu trhu přímo ovlivňují. Do analýzy odvětví náhradních dílů na automobily zahrnu velikost trhu, substituty, bariéry vstupu, strukturu zákazníků a intenzitu přímé konkurence. Kromě těchto kritérií bychom mohli analyzovat také například růst trhu, průměrnou rentabilitu či citlivost trhu na konjunkturu a další faktory, pro účely této diplomové práce je ale vynechám.

Zároveň je důležité si na tomto místě uvědomit, na jaké formě trhu, resp. odvětví společnost ELIT CZ, spol. s r. o. působí. Vzhledem k tomu, že počet odběratelů je velký a stejně tak i počet dodavatelů. Jedná se o tedy o tzv. polypol/polypson – žádný subjekt v odvětví nemá rozhodující vliv.⁶⁹ Zajímavostí je, že vzhledem k tomu, že se společnost zaměřuje na B2B trh, pravděpodobně může nastat i situace, kdy obchodní partner může být jak dodavatelem, tak i odběratelem.

Nyní přistoupím k samotnému sestavení tabulky pro analýzu atraktivity odvětví. Každému kritériu bychom měli pomocí odborníků přiřadit váhy určující významnost. Stanovila jsem pro tento účel rozmezí vah mezi 1 a 3, jak můžeme vidět v Tabulce č. 1.

⁶⁹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Nyní je potřeba přistoupit přímo k hodnocení společnosti vzhledem k výše zmíněným kritériím.

Prvním kritériem je velikost trhu. Trh s náhradními díly na automobily je veliký, a to nejen pro koncové spotřebitele, ale též pro autoservisy. Nejedná se o žádný mikrosegment, protože se společnost nespecializuje na konkrétní značky automobilů, ale snaží se uspokojit potřeby majitelů aut různých značek. Tedy na stupnici od 0 do 5 bych dala známku 4.

Dalším kritériem jsou substituty. Pokud máme porouchané auto nebo potřebujeme koupit náhradní pneumatiky, jen velmi těžce se vyhneme výměně rozbitého či opotřebovaného dílu. Jediná náhradní možnost je nákup nového automobilu. I v tomto případě známkuji bodem 4.

Bariéry vstupu na tento trh jsou nízké a v podstatě jsou srovnatelné s dalšími odvětvími. Jedinou překážkou může být byrokracie spojená se založením firmy obecně, případně náročnost na získání počátečního kapitálu k vybavení firmy zbožím a dalším majetkem. Příliš snadný vstup do odvětví znamená pro společnost hrozbu vstupu nových konkurentů a snižuje tak atraktivitu odvětví. V tomto kritériu tedy hodnotím bodem 2.

Jak již bylo zmíněno výše, forma trhu, na kterém společnost působí, považuji za polypol/polypson – na trhu je velké množství prodávajících i kupujících. To je pro společnost z hlediska rizika přínosné, protože se dopad rizika případného krachu obchodních partnerů značně minimalizuje. Lepšího hodnocení by odvětví mohlo dosáhnout, kdyby na trhu působila slabší konkurence a zákazníci by tak byli závislí pouze na jednom dodavateli. Strukturu zákazníků tak hodnotím lehce nadprůměrným bodovým ohodnocením – 3.

Intenzita přímé konkurence je v tomto odvětví poměrně silná, jak je již zmíněno ve SWOT analýze, na trhu působí i větší firma – Auto Kelly, a. s., ale kromě ní také spousta dalších velkých firem (STAHLGRUBER CZ, s. r. o., Inter Cars Česká republika, s r. o.) a kromě nich také velké množství malých a středních podniků zaměřených na nákup a prodej náhradních dílů na automobily. Konkurence v odvětví je tedy velmi silná, což dané odvětví činí méně atraktivní. Toto prostředí tlačí na potřebu vytvoření silné konkurenční výhody a neustálých inovací nejen v nabídce zboží, ale také v doplňkových službách zákazníkům. Intenzitu přímé konkurence tak hodnotím bodem 1.

Tabulka č. 1 – Analýza atraktivity odvětví (zdroj: autorka)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha x Body
		Negativní		Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	
Velikost trhu	3					x		12
Substituty	2					x		8
Bariéry vstupu	1			x				2
Struktura zákazníků	2				x			6
Intenzita přímé konkurence	2		x					2
Celkem	10							30

Nyní přejdeme k závěrečnému stanovení hodnocení odvětví s náhradními díly. Celkový počet bodů, kterých bylo možno dosáhnout, je 50 ($10 \cdot 5$). Odvětví jsem ohodnotila 30 body. Dosažené hodnocení je tedy 60,0 %. Můžeme tak říci, že se jedná o lehce atraktivnější odvětví proti průměru.

Na závěr této kapitoly je tak nutné zdůraznit příležitosti a hrozby, se kterými se společnost může v budoucnu potýkat.

Mezi hlavní příležitosti se určitě řadí velký trh, na kterém bude panovat spíše neelastická poptávka vzhledem k velmi omezenému množství substitutů. Výhodná je též struktura zákazníků, mezi které se řadí jak koncový spotřebitel, tak i „mezičlánek“ v podobě autoservisů či dalších drobných dodavatelů náhradních dílů.

Je ale důležité si uvědomit a připravit se i na hrozby, se kterými se může podnik v tomto odvětví potýkat. Určitě to bude stávající ale i potenciální konkurence, a to i v návaznosti na velmi malé bariéry vstupu do odvětví.

7.5. Závěr strategické analýzy

Po aplikaci metod strategické analýzy můžeme dojít k závěru, že trh náhradních dílů na automobily nečeká žádná stagnace ani pokles poptávky, naopak můžeme očekávat stabilní růst.

Společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. se dlouhodobě daří, dle výročních zpráv víme, že otevírá nové a nové pobočky, obrat meziročně roste, hospodářský výsledek také. Pro další analýzy budu tedy předpokládat, že společnost v tomto růstu i nadále pokračuje. Odvětví, ve kterém společnost působí je lehce atraktivnější než je průměr, avšak stále je tu hrozba v růstu

intenzity konkurence. Je proto velmi důležité udržovat dobré a stabilní vztahy s obchodními partnery a snažit se o neustálé inovace.

8. FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.

Abychom získali o společnosti další informace podstatné pro ocenění, je potřeba zanalyzovat její finanční výsledky. Vzhledem k tomu, že budu vycházet výhradně z veřejně dostupných zdrojů, jedná se o finanční analýzu externí. Externí finanční analýzu nejčastěji provádějí právě investoři, ale také banky, státní orgány a obchodní partneři.

Pro finanční analýzu uvedené společnosti jsem v první řadě využila horizontální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, na stejné účetní výkazy jsem uplatnila i vertikální analýzu. Analýzou poměrových ukazatelů jsem se zaměřila na likviditu společnosti, její aktivitu, rentabilitu a ve zkratce také na ukazatele zadluženosti. V posledním kroku jsem se snažila zkontrolovat, zda společnost splňuje čtyři bilanční pravidla.

Finanční analýza je v oceňování podniku velmi důležitá a užitečná je zejména jako podklad pro finanční plán.

8.1. Horizontální a vertikální analýza rozvahy

8.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Meziroční změnu aktiv a jejich jednotlivých hlavních složek můžeme vidět v grafu č. 1. Hodnota celkových aktiv ve sledovaném období rostla, meziroční přírůstky se pohybovaly mezi 10 % - 23 %. Z grafu je zřejmé, že zatímco hodnota dlouhodobého majetku je víceméně ve všech obdobích stejná – pohybuje se mírně pod hranicí 100 milionů Kč, hodnota oběžných aktiv v čase výrazně roste, za poslední rok dokonce o necelých 24 %.

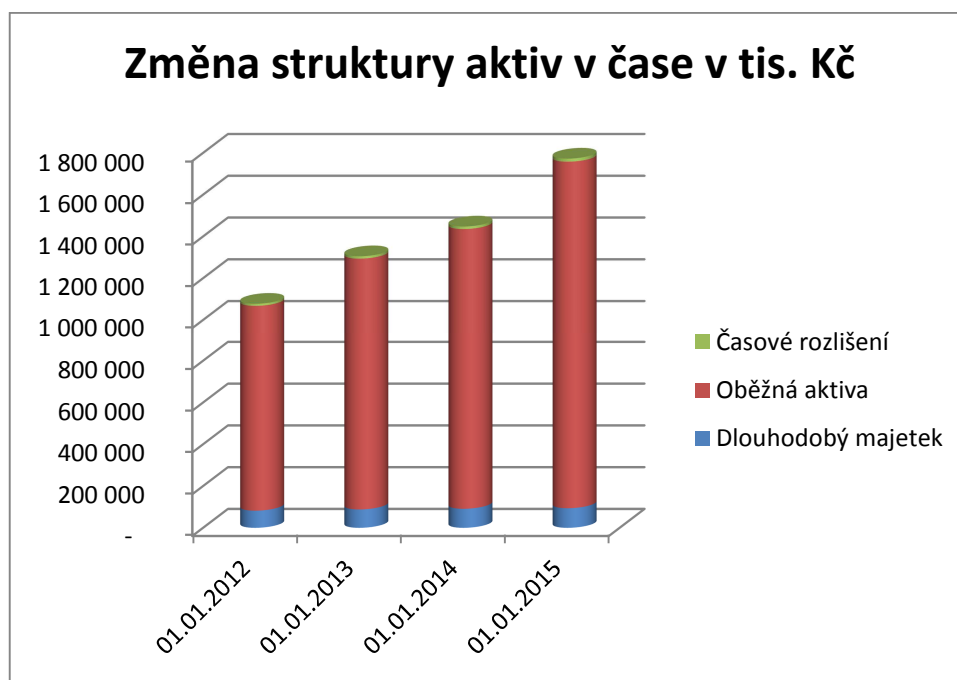
Procentně sice za poslední rok vzrostly dlouhodobé pohledávky, nejedná se však o materiální položky. Rostoucí tendenci můžeme vidět na zásobách zboží (v roce 2015 vzrostl stav zásob zboží o 28,5 %, což s sebou přináší výrazně vyšší požadavky na pracovní kapitál), dále na krátkodobých pohledávkách, ale i na bankovních účtech.

Růst zásob byl pravděpodobně způsoben rostoucím počtem poboček v České republice, jak se můžeme dočíst ve výroční zprávě. Dalším důvodem může být ale i rostoucí

nabízený sortiment zboží, zvláště pokud se chce společnost vyrovnat či dokonce předběhnout konkurenci.

Tento vývoj – nárůst bilanční hodnoty - si můžeme vysvětlit obecně rostoucí výkonností společnosti, jak uvidíme i dále ve výkazu zisku a ztráty.

Graf č. 1 - Změna struktury aktiv v čase v tis. Kč (Zdroj: autorka)



Co se pasiv týče, základní kapitál ani fondy ze zisku nebyly v žádném sledovaném období navýšeny ani sníženy.

Kde ovšem vidíme rostoucí tendence, je výsledek hospodaření minulých let, každý rok je zde nárůst průměrně o cca 20 %, což v podstatě může vysvětlovat i nárůst bilanční sumy a také nárůst pohledávek v aktivech rozvahy. I nárůst hospodářského výsledku můžeme vysvětlit rostoucím počtem poboček.

8.1.2. Vertikální analýza rozvahy

Jak vidíme v grafu č. 1, určitě se nejedná o kapitálově náročnou společnost, naopak, největší podíl na aktivech činí zásoby a krátkodobé pohledávky, které dohromady v roce 2015 představují téměř 85 % celkové hodnoty aktiv. Tento poměr vyplývá z povahy obchodní

společnosti, která nepotřebuje náročné stroje na výrobu a budovy může využívat formou nájemních smluv. ELIT CZ, spol. s r. o. využívá při nejmenším 41 budov pro účely provozování své činnosti – v roce 2015 provozuje 40 poboček a zároveň má svoji centrálu a hlavní sklad v Praze v Jeremiášově ulici.

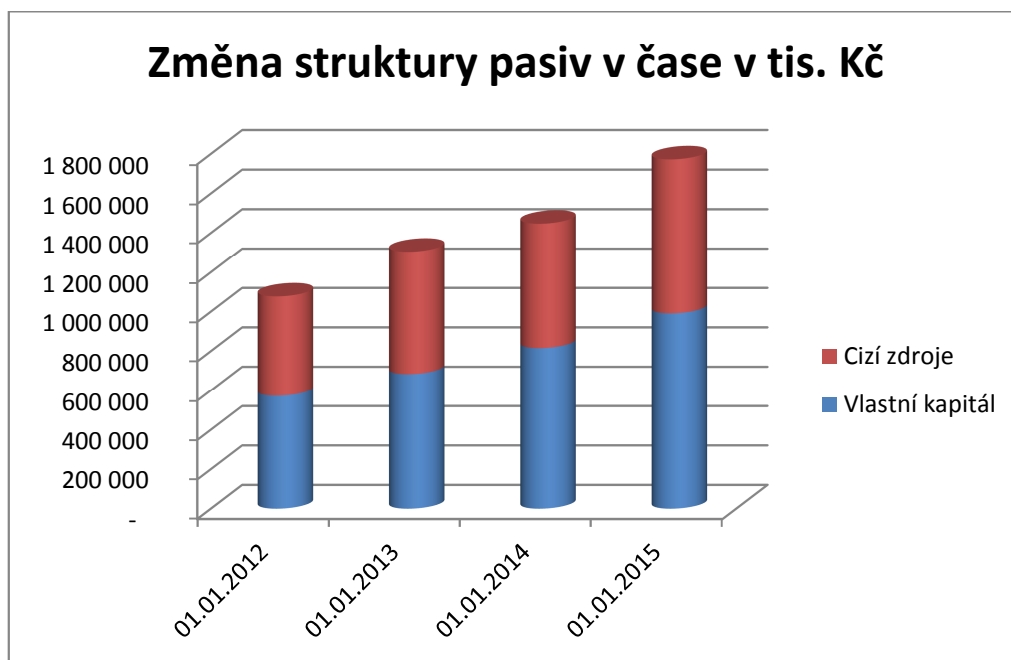
V případě této společnosti můžeme zásobám přiřadit synonymum zboží, jelikož se v praxi jedná výhradně o obchodní společnost, která neprodukuje žádné výrobky. V případě zásob můžeme vidět do roku 2014 další pozitivní tendenci ve vývoji – poměr zásob k celkovým aktivům v čase klesá – v roce 2012 činily zásoby 46,3 %, o tři roky později byl tento poměr 43,0 % – zcela zjevně zde dochází k optimalizaci skladovacího managementu.

Pohledávky z obchodních vztahů jsou v čase také stabilní a jejich poměr k aktivům se pohybuje kolem 30 %.

Společnost vlastní jen marginální množství nehmotného majetku, který je tvořen výhradně softwarem – ten ale v posledním sledovaném roce tvořil jen 1,5 % z celkové hodnoty aktiv. Podnik nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek.

Co se pasiv týče, poměr vlastního a cizího kapitálu je v čase víceméně srovnatelný – jak můžeme vidět v grafu č. 2, vlastní kapitál lehce převyšuje hodnotu cizího kapitálu a nedochází k výrazným výkyvům.

Graf č. 2 - Změna struktury pasiv v čase v tis. Kč (Zdroj: autorka)



Největší podíl má na vlastním kapitálu nerozdělený zisk minulých let – v každém roce přes 40 %. Z cizích zdrojů společnost nejvíce využívá dodavatelské úvěry, závazky z obchodních vztahů činí každý rok mezi 36 % a 39 % hodnoty celkových pasiv společnosti. Z této hodnoty ale určitě nemůžeme vyvozovat, zda společnost platí své odběratelské závazky včas nebo ne, protože každý dodavatel může mít vlastní pravidla pro splatnost faktur. V praxi ale obecně platí, že dodavatelský úvěr je ten nejvýhodnější – není za něj placen žádný úrok. Nesmíme však nikdy riskovat ztrátu či narušení dobrého jména a dobrých obchodních vztahů. Někdy mohou dodavatelé navíc za včasnou či předčasnou platbu za zboží nabízet určitý druh rabatu – skonto. Například v Rakousku se obvykle setkáváme s tím, že za platbu do 8-10 dní získáme skonto ve výši 2-3 % z celkové částky.⁷⁰

Společnost v čase téměř vůbec nevyužívala bankovní úvěry, což je ukazatel toho, že své fungování dokáže dobře financovat svépomocí a není potřeba nijak výrazně investovat do dlouhodobého majetku.

8.2. Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

8.2.1. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

To, že je podnik ve fázi růstu, můžeme vidět i díky analýze výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření za běžnou činnost, tržby za prodej zboží i obchodní marže ve všech čtyřech sledovaných letech v absolutních hodnotách rostly. Největší nárůst tržeb můžeme pozorovat zejména v posledním roce, kdy došlo k růstu o 21% proti předchozímu roku. Jak můžeme zjistit z výroční zprávy společnosti, tohoto nárůstu bylo dosaženo na domácích i zahraničních trzích.⁷¹ Vysvětlit si to můžeme taktéž rostoucím počtem poboček – v roce 2015 došlo k otevření 3 nových poboček. V předchozím roce měla společnost 37 poboček, v roce 2013 jich bylo 33. Dalším důvodem může být rostoucí poptávka po náhradních dílech na automobily.

⁷⁰GULLOVÁ, Soňa. Mezinárodní obchodní a diplomatický protokol. 3., dopl. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4418-6.

⁷¹• Sbírka listin: ELIT CZ, spol. s r.o. [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40139547&subjektId=701175&spis=96830>

Obchodní marže je rozdíl mezi tržbami za prodané zboží a náklady na prodané zboží. Jejího procentního vyjádření dosáhneme podílem obchodní marže a tržeb za zboží. Zajímavý je právě vývoj procentní marže, která má, i přes rostoucí vývoj podniku, mírně klesající tendenci. Zatímco v roce 2012 procentní marže dosahovala hodnot přes 24 %, v roce 2014 už šlo o 23 % a za poslední sledovaný rok marže nedosáhla ani 22 %. Tento vývoj můžeme sledovat i v jiných odvětvích a nejčastěji ho vysvětlujeme rostoucím vlivem konkurence.

8.2.2. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Jako základ (100 %) jsem ve vertikální analýze zisku a ztráty použila celkové tržby daného roku. Největší podíl mají samozřejmě tržby za prodej zboží (v každém roce více než 97 %) a náklady za prodané zboží (v každém roce více než 73 %). Nezanedbatelnou položkou jsou také osobní náklady společnosti, které tvoří v každém roce okolo 10 % celkových nákladů. Zajímavé je, že tento poměr v čase mírně klesá – tedy koruna vynaložená na osobní náklady přináší každý rok vyšší tržby, což je žádoucí trend. Společnost dle Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES zaměstnává 500 – 999 zaměstnanců.⁷²

Další významnou položkou nákladů jsou služby – jejich poměr (stejně jako u osobních nákladů) v čase mírně klesá. Vzhledem k tomu, že společnost pravděpodobně nevlastní nemovitosti, ve kterých provozuje své pobočky (položka stavby v rozvaze je marginální), předpokládám, že největší podíl zde bude nájemné a služby s ním spojené. Další položky ve službách mohou být například náklady na audit (společnost je povinně auditovaná), právní služby, úklid, apod.

Ostatní položky výkazu zisku a ztráty jsou vzhledem k jejich poměru k celkovým tržbám zanedbatelné.

⁷²Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES [online]. [cit. 2016-11-06]. Dostupné z: http://wwwinfo.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=45240337&jazyk=cz&xml=1

8.3. Poměrové ukazatele

8.3.1. Ukazatele likvidity

Likvidita je velmi důležitým ukazatelem schopnosti společnosti vůbec na trhu fungovat. Nedostatek likvidity může vést k závažným problémům, které vedou k neschopnosti platit své běžné závazky a tím až k insolvenčnímu řízení a v jeho důsledku k zániku společnosti. Likvidita je vlastně podmínka solventnosti. Ukazatele likvidity v čase můžeme vidět v Tabulce č. 2.

Tabulka č. 2 - Ukazatele likvidity (zdroj: autorka)

Ukazatele likvidity	2015	2014	2013	2012
Okamžitá likvidita	0,19	0,17	0,18	0,15
Pohotová likvidita	1,16	1,19	1,12	0,96
Běžná likvidita	2,13	2,13	2,03	1,95

Běžná likvidita společnosti v čase roste, ale nijak dramatickým tempem. Zatímco v roce 2012 dosahoval tento ukazatel hodnoty 1,95, v roce 2015 vzrostl na 2,13. Oběžná aktiva tedy pokrývají krátkodobé závazky přibližně dvakrát. Pokud by byla oběžná aktiva skutečně velmi likvidní (bylo by snadné je okamžitě proměnit v hotovost), krátkodobé závazky by pak bylo snadné pokrýt. Tento ukazatel ale nebere příliš velký ohled právě na strukturu těchto oběžných aktiv, ani na splatnost krátkodobých závazků. Likvidnost peněz na bankovním účtu bude jistě lepší než likvidnost pohledávek z obchodních vztahů. „Zdravá“ hodnota běžné likvidity se v literatuře liší, obvykle bývá uvedena hodnota kolem 2⁷³, jinde je zmíněno, že hlavně musí být více než 1.⁷⁴ Můžeme říci, že v čase se přístup k likviditě stává v podniku stále konzervativnějším – ukazatel běžné likvidity v čase roste, případně stagnuje.

Pohotová likvidita společnosti (poměr oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků) taktéž v čase více méně roste – z hodnoty 0,96 roku 2012 se dostala až na 1,16 v roce 2015. Pohotová likvidita by v každém případě měla být vyšší než 1, v opačném případě

⁷³STÁNKOVÁ, Anna. Podnikáme úspěšně s malou firmou. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2007, xiv, 199 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-926-9.

⁷⁴REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

je firma silně závislá na budoucích příjmech ze zásob.⁷⁵ Toto kritérium společnost začala splňovat až od roku 2013.

U okamžité likvidity nevidíme stejný, pravidelně rostoucí trend - do roku 2013 hodnota lehce rostla, o rok později klesla o 0,1.

Ani u jednoho ukazatele likvidity nevidíme žádné dramatické výkyvy a hodnoty dlouhodobě oscilují kolem doporučených hodnot. I tento závěr je pro budoucí ocenění firmy přínosný, protože, jak víme, zisk nejsou peníze a ziskem nemůžeme hradit závazky. Pro analýzu likvidity by nám pomohly informace o platebních podmínkách jak na straně dodavatelů, tak na straně odběratelů.

8.3.2. Ukazatele aktivity

Jak vidíme v tabulce č. 3, ukazatele aktivity nemají pravidelný vývoj. Dobré výsledky vykazoval do roku 2014 ukazatel doby obratu zásob - ten byl rok od roku nižší, průměrně klesal meziročně o tři a čtvrt dne. Tento pokles si můžeme vysvětlit například lepším zásobovacím managementem – lepší predikcí poptávky a tržeb, ale i objednávacích systémů. V roce 2015 ovšem ukazatel znovu vzrostl na 71,48 dne. To znamená, že doba od naskladnění po vyskladnění jednoho kusu zboží je průměrně 71,48 dne. Evidentně tedy do roku 2014 docházelo k optimalizaci zásobovacího managementu, v roce 2015 došlo opět ke zhoršení. Tento nárůst může být způsoben například kvůli jednorázovému většímu naskladnění zboží před Vánoci, rozšíření nabídky zboží, apod. Ve zboží na skladě má firma vázány peníze, na druhou stranu ale větší dostupnost zboží může znamenat konkurenční výhodu a tím větší spokojenost zákazníků.

Tabulka č. 3 - Ukazatel aktivity (zdroj: autorka)

Ukazatele aktivity (ve dnech)	2015	2014	2013	2012
Doba obratu zásob	71,48	67,59	69,68	73,12
Doba obratu krátkodob. pohl. z obch. vztahů	46,43	49,72	47,11	46,94
Doba obratu závazků	62,61	60,29	64,41	61,84
Obratový cyklus peněz	55,30	57,03	52,38	58,22

Co se inkasa pohledávek týče, ani zde není jednoznačně příznivý vývoj. Nevíme sice, kolik dní mají vystavené faktury splatnost, odhadovat ale můžeme standardních 30 dní. Této

⁷⁵STÁŇKOVÁ, Anna. Podnikáme úspěšně s malou firmou. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2007, xiv, 199 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-926-9.

hodnoty určitě společnost nedosahuje, jak vidíme v tabulce č. 3, doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů dosahuje průměrné hodnoty 48 dní, v roce 2014 dokonce došlo ke zhoršení na 49,72 dne. V posledním sledovaném roce jsme se dostali na nejnižší hodnotu – 46,43 dne. Meziroční výkyvy nejsou nijak dramatické, hodnota je stabilní. I zde platí, že v pohledávkách má společnost vázány peníze, ale pro odběratele může delší doba splatnosti faktur znamenat motiv ke spolupráci a stává se tak konkurenční výhodou. Vždy ale musíme mít zajištěnou schopnost splácet závazky věřitelům.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů nemá pravidelný vývoj a ani se v čase výrazně nemění, její průměrná hodnota za poslední čtyři roky činí 62,29 dne. Čím více protahujeme platbu dodavatelům, tím déle můžeme logicky využívat k jiným účelům. Jak již ale bylo zmíněno výše, nikdy by neměla být ohrožena důvěra a dobré vztahy s věřiteli. Navíc za dřívější platby můžeme od některých dodavatelů získávat skonto.

Osobně považuji za nejdůležitější ukazatel obratový cyklus peněz. Ten nám říká, kolik je průměrně dní mezi platbou dodavateli za zboží, a inkasem od zákazníka za toto zboží, neboli jak dlouho jsou naše peníze vázány v oběžných aktivech. Hodnoty obratového cyklu peněz dosáhneme součtem doby obratu zásob a doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, od kterého odečteme dobu obratu závazků. Ke snížení hodnoty může dojít lepším řízením zásob či vyjednáváním lepších platebních podmínek (prodloužení splatnosti faktur) u dodavatele, či zkrácením doby splatnosti faktur vystavených – pro odběratele. Zkrácením doby obratového cyklu peněz se navyšuje hodnota podniku.⁷⁶

Nejlepší hodnoty dosahoval tento ukazatel v roce 2013, a sice jen 52 dní. Takto nízké hodnoty společnost dosáhla díky delší době obratu závazků (a tedy využíváním dodavatelského úvěru) a nízké době obratu krátkodobých pohledávek. Naopak nejdelší byl obratový cyklus peněz v roce 2012, kdy dosahoval 58 dní. Vývoj obratového cyklu peněz není pravidelný, protože v roce 2014 došlo zpět k nárůstu o necelých 5 dní. Tyto výkyvy jsou samozřejmě přirozené.

8.3.3. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability používáme pro hodnocení výkonnosti podniku. Pro hodnocení výkonnosti společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. jsem použila tři nejzákladnější ukazatele

⁷⁶REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

rentability, a sice rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu tržeb. V teoretické části jsem zmiňovala také například rentabilitu vloženého kapitálu (ROCE), tu ale aplikovat nebudu, protože společnost nehospodáří s žádnými dlouhodobými cizími zdroji, dále můžeme měřit rentabilitu nákladů či jiných vstupů. Přehled hodnot rentabilit za společnost ELIT CZ, spol. s r. o. v čase můžeme vidět v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4 – Ukazatele rentability v čase (zdroj: autorka)

Ukazatele rentability	2015	2014	2013	2012
ROA	12,47%	11,55%	10,87%	9,54%
ROE	17,72%	16,23%	16,17%	14,02%
ROS	4,52%	4,13%	3,90%	3,22%

Ukazatel ROA (rentabilita celkových aktiv) jsem vypočítala jako poměr ukazatele EBIT a celkových aktiv, jedná se tedy o tzv. nezdaněnou verzi ukazatele ROA. Tento ukazatel považujeme obvykle pouze za doplňkový, protože nevíme, jakým způsobem jsou aktiva financována. Na ROA můžeme také nahlížet jako na krytí „rizikových“ aktiv – například nedobytných pohledávek.

Samotný vývoj tohoto ukazatele je však příznivý, z necelých 10 % v roce 2012 se společnost dostala až na 12 % o tři roky později. Můžeme tak říci, že z jedné koruny aktiv dokáže společnost vyprodukovat 12 haléřů zisku. Podnik tak v čase svá aktiva využívá stále efektivněji.

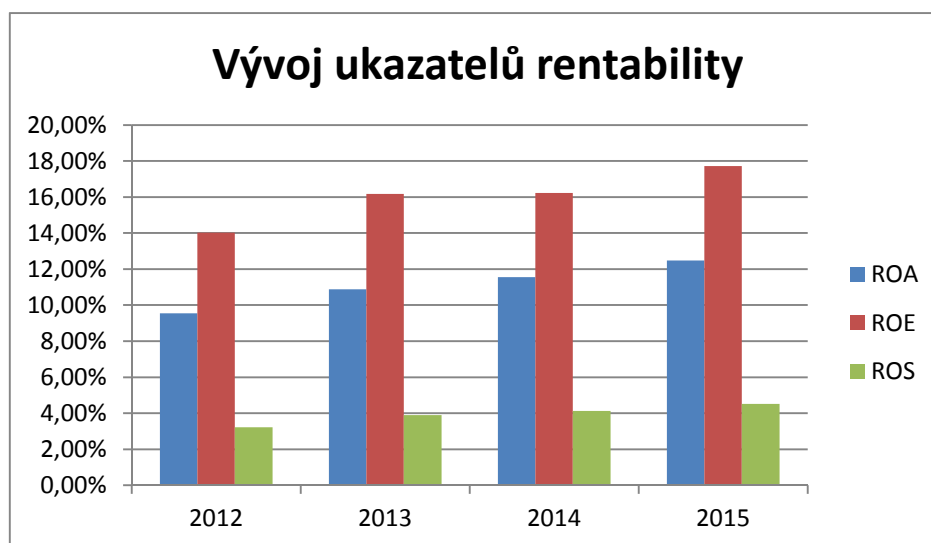
Zajímavější a přínosnější jsou pak ukazatele ROS a ROE. Výborného vývoje dosahují oba. Rentabilita tržeb nám ukazuje, kolik korun čistého zisku dokáže společnost získat z jedné koruny tržeb. *„Ukazateli se v praxi někdy říká ziskové rozpětí a slouží k vyjádření ziskové marže. Určit jednoznačně doporučené hodnoty tohoto ukazatele není možné, protože se vyskytují rozdíly v rámci jednotlivých odvětví. ... Dále je důležité si uvědomit, klesá-li zisková marže v čase, je důležité se zaměřit na analýzu nákladů, protože jimi je zisková marže ovlivňována.“*⁷⁷

S rostoucími tržbami tedy můžeme v lepším případě očekávat, že poroste i ukazatel ROS, neboť část nákladů je fixní, a variabilní náklady by neměly růst rychleji než tržby. Rostoucí ukazatel ROE nám ukazuje, že růst čistého zisku je rychlejší než růst vlastního

⁷⁷HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze : výkladový text, příklady a případové studie. 1. vydání. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.

kapitálu. Vývoj rentability aktiv, tržeb a vlastního kapitálu jsem pro větší přehlednost uvedla i v grafu č. 3.

Graf č. 3 – Vývoj ukazatelů rentability (Zdroj: autorka)



Jako externí pozorovatelé můžeme jen odhadovat, jak se společnosti podařilo dosáhnout tak příznivého vývoje v oblasti rentability. Může to být způsobeno úsporou nákladů díky nákupům na levnějších asijských trzích, vyjednáváním lepších cenových podmínek s dodavateli, klesající cenou pohonných hmot, vyššími prodejními cenami, využíváním prodeje přes internet, apod.

8.3.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti popisují finanční stabilitu společnosti, což je jeden z nejzákladnějších úkolů finančního řízení firmy. „*Využívání cizích zdrojů jako doplňku vlastního kapitálu je běžnou formou financování podniků. V praxi se běžně zpravidla nevyskytuje případ, kdy by podnik byl plně financován pouze vlastním kapitálem.*“⁷⁸

V této podkapitole jsem se zaměřila konkrétně na úrokové krytí a ukazatel věřitelského rizika.

⁷⁸KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-57-X.

Tabulka č. 5 – Ukazatele zadluženosti v čase (zdroj: autorka)

Ukazatele zadluženosti	2015	2014	2013	2012
Úrokové krytí	1 062,87	355,07	324,71	252,60
Ukazatel věřitelského rizika	44,07%	43,65%	47,63%	46,83%

Prvním analyzovaným ukazatelem je úrokové krytí (EBIT/nákladové úroky). Ukazatel nám udává, kolikrát zisk před úroky a zdaněním dokáže pokrýt úroky z půjček. Věřitelé mohou tento ukazatel použít při určení toho, zda bude mít firma dostatečnou hotovost pro splácení půjček.⁷⁹ Co se úrokového krytí společnosti týče, můžeme jen konstatovat, že společnost téměř nevyužívá bankovní úvěry, neboť nákladové úroky jsou relativně zanedbatelnou položkou výkazu zisku a ztráty – procentní poměry nákladových úroků k tržbám jsou ve všech čtyřech sledovaných letech setiny procenta.

Vzhledem k rostoucímu ukazateli EBIT a relativně stabilním nákladovým úrokům úrokové krytí v čase roste, a jak můžeme vidět v tabulce č. 5, v roce 2015 nabývá hodnoty 1062,87 – EBIT je 1062,87 krát větší než nákladové úroky společnosti. Jako potenciální bankovní instituce bychom se tedy nemuseli obávat přílišného rizika nesplácení případných úvěru. Důvodem nevyužívání bankovních úvěrů může být dostatek hotovosti pro financování fungování společnosti.

Na dalším místě jsem analyzovala ukazatel věřitelského rizika neboli cizí zdroje na celková aktiva. Logicky platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, s o to vyšším rizikem se potenciální věřitel střetává. Samozřejmě tento ukazatel musíme posuzovat i vzhledem ke struktuře cizích zdrojů a výnosnosti podniku.⁸⁰

Ve společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. se tento ukazatel pohybuje v hodnotách od 44 % do 48 %, při zjednodušení tak můžeme říci, že cizí zdroje společnosti činí přibližně jednu polovinu celkových zdrojů, přičemž téměř celá částka cizích zdrojů je tvořena krátkodobým cizím kapitálem. Drobnou částku ještě tvoří rezervy (ale nejde ani o jeden milion Korun – jde tedy o poměrně marginální částku) a bankovní úvěry a výpomoci, ty však dosahují výše jednotek tisíc s výjimkou roku 2013, kdy šlo o částku přes 26 milionů Korun.

Z krátkodobých cizích zdrojů potom největší položku tvoří závazky z obchodních vztahů, což vyplývá už z povahy obchodní společnosti. Závazky z obchodních vztahů

⁷⁹MALLYA, Thaddeus. Základy strategického řízení a rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.

⁸⁰RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: GradaPublishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

můžeme považovat za tzv. dodavatelský úvěr, jehož výhody a nevýhody jsem popisovala v kapitole 8.1.2.

Analogií k ukazateli věřitelského rizika je potom koeficient samofinancování, kdy do čitatele zlomku nevkládáme cizí kapitál, ale vlastní.⁸¹

Tuto podkapitolu můžeme uzavřít zhodnocením, že společnost nemá problémy se zadlužeností ve smyslu bankovních úvěrů, a je jen minimálně zatížena bankovními úvěry a nákladovými úroky.

8.4. Bilanční pravidla

Hned na úvod k bilančním pravidlům musím uvést, že se v žádném případě nejedná o dogmata a jejich splnění se liší napříč odvětvími. „*Bilanční pravidla jsou doporučením, která řeší relacemi majetku a zdroji jeho krytí, investicemi a tržbami. Doporučení vznikla pro průmyslové podniky. V určité modifikaci ale mohou platit i pro podniky v jiných oborech.*“⁸²

8.4.1. Zlaté bilanční pravidlo financování

První bilanční pravidlo doporučuje rovnováhu mezi dlouhodobým majetkem a součtem vlastních a dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak krátkodobý majetek by měl být v rovnováze s krátkodobými zdroji.

Jak si můžeme všimnout v tabulce č. 6, toto pravidlo není ve společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. vůbec uplatňováno, a důvod je zcela zřejmý – není potřeba disponovat tak vysokou hodnotou dlouhodobého majetku, jelikož se nejedná o výrobní společnost, která by musela vlastnit drahé stroje a zařízení, navíc pro fungování jednotlivých poboček se s největší pravděpodobností prostory pronajímají. Výrazně vyšší náročnost je právě na krátkodobý majetek – zejména zásoby zboží a krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Zde vidíme evidentní důkaz toho, že toto pravidlo je aplikovatelné pouze na některá odvětví.

⁸¹RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: GradaPublishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

⁸²VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Tabulka č. 6 - Zlaté bilanční pravidlo (Zdroj: autorka)

	2015	2014	2013	2012
Dlouhodobý majetek	93 909	91 193	87 973	82 125
Dlouhodobé zdroje	991 372	815 730	683 360	572 839
Krátkodobý majetek	1 663 983	1 344 222	1 205 781	985 435
Krátkodobé zdroje	781 284	631 776	621 584	504 634

8.4.2. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika

Druhé pravidlo doporučuje, aby vlastní kapitál převyšoval cizí kapitál, nebo aby se při nejhorším jejich hodnoty rovnaly. Riziko zde chápeme jako neschopnost splácet své závazky. To, že společnost dané pravidlo splňuje, můžeme vidět v Tabulce č. 7 – vlastní kapitál ve všech sledovaných obdobích lehce převyšuje kapitál cizí. Nejvyšší podíl na cizích zdrojích mají závazky z obchodních vztahů.

Tabulka č. 7 - Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika (Zdroj: autorka)

	2015	2014	2013	2012
Vlastní kapitál	991 372	815 730	683 360	572 839
Cizí kapitál	781 283	631 776	621 584	504 634

Alternativním pohledem na výši cizího a vlastního kapitálu je potom optimalizace kapitálové struktury. „Kapitálová struktura podniku je optimální v momentě, kdy minimalizujeme náklady na zajištění kapitálu – tedy náklad na vlastní kapitál plus náklad na zajištění cizího kapitálu. Hledáme minimum ze vztahu:

$$\text{náklady na kapitál} - \text{vážené průměrné náklady na kapitál} + \text{kapitál}''^{83}$$

8.4.3. Zlaté pari pravidlo

Třetí zlaté pravidlo financování dává do poměru vlastní zdroje a dlouhodobý majetek. Říká, že by se tyto dvě položky rozvahy měly rovnat jen ve velmi krajním

⁸³VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

případě. Ale vzhledem k tomu, že ELIT CZ, spol. s r. o. nevyužívá žádný dlouhodobý úvěr, v podstatě můžeme říci, že se toto pravidlo rovná prvnímu zlatému bilančnímu pravidlu financování.

8.4.4. Zlaté poměrové pravidlo

Poslední poměrové pravidlo porovnává tempo růstu tržeb a tempo růstu investic – tempo růstu investic by nemělo být větší než tempo růstu tržeb, a to ani v krátkém období. Pokud bychom pro analyzovanou společnost vzali v úvahu tempo růstu investic do dlouhodobého majetku – samozřejmě musíme vzít v úvahu také odpisy – můžeme vidět tento poměr v tabulce č. 8.

Tempo růstu tržeb za prodané zboží bylo v mezi lety 2012 a 2013 a 2013 a 2014 poměrně stabilní, k velkému nárůstu došlo až v roce 2015, a to o více než 21 %. Naopak tempo růstu investic je poměrně nízké, za poslední dva roky dosahuje nárůstu mezi 2 % a 3 %. Do tempa růstu investic nesmíme zapomenout zahrnout také odpisy.

Nízké tempo růstu investic můžeme vysvětlit právě tím, že k obchodní činnosti nejsou potřeba žádné specializované stroje ani vybavení, snad jen sklady – ty si ale společnost pravděpodobně pronajímá, což je zároveň dobrá cesta vyhnutí se riziku – při nepříznivém vývoji se snáze vypoví nájemní smlouva, než prodá nemovitost, na kterou je často vázán hypoteční úvěr. Potom můžeme i s minimálními investicemi do dlouhodobého majetku dosáhnout tak výrazného meziročního nárůstu tržeb – jistou provázanost pak můžeme vidět v nárůstu hodnoty zboží na skladě – v horizontální analýze rozvahy vidíme v roce 2015 více než 28% meziroční nárůst právě hodnoty zboží, v předchozích letech šlo o nárůst o necelých 10 %.

Tabulka č. 8 - Zlaté poměrové pravidlo (Zdroj: autorka)

	2015/2014	2014/2013	2013/2012
Tempo růstu tržeb	21,05%	13,24%	13,07%
Tempo růstu investic	2,20%	2,87%	6,63%

8.5. Závěr finanční analýzy

Po vyhodnocení finančních ukazatelů společnosti můžeme dojít k závěru, že v minulých obdobích společnost hospodařila se ziskem, který se dlouhodobě kumuluje. Meziročně docházelo k nárůstu obrátu i zisku, tedy společnosti se velmi dobře daří a v tomto růstu bude s největší pravděpodobností i nadále pokračovat.

Dalším důvodem, proč jsem došla k tomuto závěru je rychle rostoucí počet poboček – bohužel se výroční zprávy v této oblasti úplně neshodují - meziročně došlo k nárůstu o sedm prodejných míst v roce 2015 dle počtu otevřených poboček, na druhou stranu je ve výroční zprávě napsané, že počet poboček vzrostl o 3. V každém případě společnost evidentně expanduje. Dle webových stránek společnosti bylo ke dni 1. 10. 2016 otevřeno v České republice 44 poboček, tedy můžeme tuto expanzi očekávat i v dalších letech pro tvorbu finančního plánu.⁸⁴

Ukazatele rentability tento příznivý vývoj potvrzují. V analýze jsem se zaměřila na ukazatele ROA, ROE a ROS, přičemž u všech tří ukazatelů dochází k pozitivnímu nárůstu. Můžeme tak říci, že zisk společnosti roste v čase rychleji než jeho aktiva, vlastní kapitál, i tržby.

Ukazatele aktivity jsou v čase velmi stabilní. Obrátový cyklus peněz se v roce 2015 zkrátil o necelé tři dny proti prvnímu sledovanému roku - 2012. Velmi stabilních hodnot dosahuje společnost i na straně ukazatelů likvidity, kde je zvolen umírněný, až konzervativní přístup.

Společnost nehospodaří s žádným dlouhodobým úvěrem, tudíž analýza ukazatelů zadluženosti není nejdůležitější součástí finanční analýzy. Společnost využívá pouze služeb krátkodobých úvěrů, pravděpodobně kontokorentu, který v průběhu let čerpá ve velmi nepravidelných částkách.

Dle metod finanční analýzy považuji společnost ELIT CZ, spol. s r. o. za finančně zdravou, kde bych neočekávala žádné negativní výkyvy v tržbách, na zisku, ani jiných klíčových základních ukazatelích.

Všechny informace byly čerpány z externích, veřejných zdrojů, k hlubšímu pochopení souvislostí by bylo přínosné disponovat i informacemi neveřejnými. Přesto

⁸⁴Pobočky [online]. [cit. 2016-10-11]. Dostupné z: <http://www.elit.cz/kontakt/pobocky.html>

můžeme konstatovat, že se společnosti velmi dobře daří a dochází k její expanzi. Společnost ELIT CZ spol. s r. o. je finančně stabilní.

9. FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI

Pro stanovení realistické a věrohodné hodnoty podniku je nutné sestavit finanční plán společnosti. Obvykle se vytváří na následujících 3-5 let, ale výjimkou není ani období 10 let. Pro finanční plánování společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. jsem zvolila délku plánovacího období na 5 let.

Z výroční zprávy společnosti z roku 2015 se můžeme dočíst, že „v roce 2016 chce společnost ELIT CZ, spol. s r. o. pokračovat v práci na upevnění své pozice na českém trhu a navázat tak na úspěšný rok 2015. Toho chce dosáhnout kombinací faktorů, které přinesly úspěch v roce 2015, a pružným reagováním na potřeby trhu.“⁸⁵

9.1. Generátory hodnoty

Ještě před samotným sestavováním finančního plánu je potřeba určit si hlavní veličiny, které ovlivňují nebo lépe řečeno tvoří hodnotu podniku. Mezi generátory hodnoty obvykle řadíme tržby a tempo jejich růstu, marži z (korigovaného) provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, dále je to diskontní míra, způsob financování (vlastní a cizí kapitál) a doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (existence podniku).⁸⁶

9.1.1. Tržby

Abychom dokázali předpovědět budoucí vývoj tržeb, je potřeba se podívat i do minulosti, kterou můžeme vidět v tabulce č. 9. Už ze struktury celkových tržeb společnosti je zřejmé, že podstatné pro naše účely budou tržby z prodeje zboží. Ty v roce 2015 rostly meziročně dramatickým tempem, a sice o více než 21 %. V letech 2014 a 2013 šlo o

⁸⁵Sbírka listin: ELIT CZ, spol. s r.o. [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40139547&subjektId=701175&spis=96830>

⁸⁶MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

meziroční nárůsty o 13,2 % a 13,1 %. Tento výrazný nárůst v roce 2015 si můžeme vysvětlit mimo jiné i rostoucím počtem poboček.

Společnost poskytuje zákazníkům také služby – pronájem softwaru, tato položka ale představuje jen několik málo procent celkového obrátu. Ještě menší a jen nahodilou položkou jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, jejichž hodnota kolísá a představuje ročně nemateriální částku mezi jedním a dvěma miliony Korun. Zřejmě půjde o prodej vyřazeného majetku, jako jsou například staré počítače, nábytek či firemní automobily.

Do tabulky č. 9 jsem tržby z prodeje služeb a dlouhodobého majetku a materiálu uvedla jen pro zajímavost, tyto položky pro finanční plán nejsou materiální.

Tabulka č. 9 - Tržby společnosti a jejich meziroční růst (Zdroj: výkazy společnosti, autorka)

	2015	2014	2013	2012
Tržby za prodej zboží	3 789 282	3 130 277	2 764 405	2 444 773
Tržby za prodej zboží - nárůst proti min. roku	21,1%	13,2%	13,1%	
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	97 066	68 182	64 883	43 706
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - nárůst proti min. roku	42,4%	5,1%	48,5%	
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	956	1 353	2 033	886
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku - nárůst proti min. roku	-29,3%	-33,4%	129,5%	
Tržby z prodeje materiálu	1 331	1 466	1 458	1 323
Tržby z prodeje materiálu - nárůst proti min. roku	-9,2%	0,5%	10,2%	

Plán pro budoucí tržby by měl vycházet ze strategické analýzy. Budu předpokládat, že tržby budou růst i v budoucích letech, a to z opatrnostních důvodů pomalejším tempem než v roce 2015, ale stále přibližně tempem předchozích období – tedy 13% meziročním nárůstem. Tento nárůst je samozřejmě podmíněn další expanzí – zvýšením počtu poboček společnosti. Společnost v roce 2015 disponovala 40 otevřenými pobočkami, pro porovnání, společnost Auto Kelly a. s. má dle svých webových stránek k 1. 12. 2016 otevřeno více než 70 prodejen.⁸⁷ Stále je tedy kam se posouvat a kde otvírat nové pobočky v rámci České republiky.

Tento růst tržeb tedy budu považovat z dlouhodobého hlediska za reálný a uskutečnitelný, a to i vzhledem k ekonomické situaci země, kterou jsem popsala ve strategické analýze.

Bohužel nevíme nic o možných kapacitách například skladů a případně také možnosti rozšíření stávajících skladů. Z kapitoly věnující se finanční analýze ale víme, že v čase nedochází k výrazným výkyvům na straně doby obrátu zásob. Můžeme jen

⁸⁷Co nabízíme [online]. [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: <https://www.autokelly.cz/page/AboutUs>

polemizovat, zda společnost přispívá k optimalizaci zásob některými moderními metodami skladování, jako jsou například metody ABC či XYZ. Určitě se nevyužívá metoda Just-in-time, neboť by byla doba obratu zásob nulová, případně velmi blízká nule.

Dalším teoretickým problémem by mohl být nedostatek pracovních sil na trhu práce, neboť například v září roku 2016 dosahovala nezaměstnanost v České republice pouhých 5,2 %, což byla nejnižší hodnota od srpna roku 2008, počet nezaměstnaných byl nejnižší od prosince 2008.⁸⁸ Společnost by tak měla nabídnout svým stávajícím i budoucím zaměstnancům zajímavé mzdy a benefity, aby měla proti ostatním podnikům lepší podmínky pro své zaměstnance. V současné době totiž nepanuje konkurence jen na trhu výrobků, zboží a služeb, ale i na trhu práce.

Tabulka č. 10 - Plánované tržby pro roky 2015-2018 (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej zboží	4 281 889	4 838 534	5 467 544	6 178 324	6 981 506

Do tabulky č. 10 jsem uvedla plánované tržby za prodej zboží pro roky 2016 až 2020. Počítám tak vždy s 13% nárůstem proti předchozímu roku.

9.1.2. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže nám udává korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním na 1 Korunu tržeb. Zde je na místě si nejprve vysvětlit význam korigovaného výsledku hospodaření před zdaněním (dále jen KPVH). V anglické literatuře se můžeme setkat s názvem NOPBT – Net Operating Profit Before Tax neboli provozní výsledek hospodaření před zdaněním. Je to vlastně výsledek hospodaření vytvořený provozně nutným kapitálem.

Použití tohoto ukazatele poukazuje na skutečnost, že by mimořádný výsledek hospodaření neměl být uvažován pro oceňování podniku. KPVH získáme úpravou provozního hospodářského výsledku. Ten bychom měli „očistit“ o činnosti podniku nesouvisející s provozně nutným investovaným kapitálem. Položky, které by neměl zahrnovat, jsou například tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatková hodnota prodaného

⁸⁸BERÁNKOVÁ, Kateřina. Nezaměstnanost v září opět klesla, bez práce bylo nejméně lidí od prosince 2008 [online]. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: https://portal.mpsv.cz/upcr/media/tz/2016/10/2016_10_10_tz_nezamestnanost_zari_2016.pdf

dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy budov nesloužících k hlavnímu podnikání a další.⁸⁹

V případě společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. bohužel nemáme podrobnější informace o tom, zda odepisovaný majetek přímo souvisí s provozně nutným investovaným kapitálem či nikoliv, proto ho do výpočtu KPVH z opatrnostních důvodů zahrnu.

Po výpočtu KPVH můžeme přejít k provozní ziskové marži. Jak vidíme v tabulce č. 11, její hodnota se nijak dramaticky meziročně v čase neměnila, můžeme vidět jemný nárůst během celého sledovaného období. Důvodem je zcela evidentně stále rostoucí provozní výsledek hospodaření, který roste rychleji než tržby za zboží. Vysoký je ale i nárůst odpisů a dalších nákladů, například služeb.

Tabulka č. 11 - Provozní zisková marže (Zdroj: výkazy, autorka)

	2015	2014	2013	2012
Provozní výsledek hospodaření	228 177	170 892	145 362	103 441
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-)	2 287	2 819	3 491	2 209
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (+)	12	281	3	325
KPVH	225 902	168 354	141 874	101 557
Tržby z prodeje zboží	3 789 282	3 130 277	2 764 405	2 444 773
Provozní zisková marže	5,96%	5,38%	5,13%	4,15%

Abychom mohli predikovat budoucí vývoj provozní ziskové marže, musíme vzít v úvahu konkurenční postavení společnosti v daném odvětví. Z této budoucí provozní ziskové marže dopočítáme KPVH pro další roky. Tento postup nazýváme prognózou ziskové marže shora.⁹⁰

Co se konkurenčního postavení týče, můžeme vycházet i ze strategické analýzy. Trh s náhradními díly na automobily je obsazen několika většími společnostmi - leadery (mezi něž bezesporu ELIT CZ, spol. s r. o. patří), ale také drobnými podniky.

„Intenzita konkurence každým rokem stoupá. Nová konkurence přichází ze všech stran – globální konkurenti dychtí uchytnout se na nových trzích, online konkurenti hledající nákladově efektivní způsoby rozšíření distribuce, privátní značky obchodníků navržené jako laciné alternativy, silné megaznačky využívající své silné stránky ke vstupu do nových

⁸⁹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁹⁰MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

kategorií.⁹¹ Tento obecný přístup má k intenzitě konkurence marketing a já s tímto výrokem souhlasím a myslím, že je aplikovatelný i pro tuto diplomovou práci.

Společnost ELIT CZ, spol. s r. o. se s konkurencí musela nepochybně vyrovnávat i v předchozích letech, ale díky konkurenčním výhodám, které svým zákazníkům nabízí, se na trhu nejen udržela, ale její obrat v čase rostl a postavení na trhu se upevňovalo.

Intenzita konkurence samozřejmě záleží na více faktorech, ale ne všechny jsme bez dodatečných informací schopni analyzovat vzhledem ke konkrétní oceňované společnosti. Typickým příkladem je počet a struktura zákazníků – můžeme jen odhadovat, že vzhledem k širokému působení společnosti napříč Českou republikou bude počet zákazníků vysoký, konkrétní čísla ale neznáme. Počet a strukturu přímých konkurentů jsem lehce naznačila v předchozím odstavci, na trhu působí mnoho firem zabývajících se prodejem náhradních dílů na automobily.

Z větších firem zmíním například Auto Kelly, a.s. (s obratem v roce 2015 5,1 mld. Kč), STAHLGRUBER CZ, s. r. o. (s obratem v roce 2015 ve výši 1,1 mld. Kč), Inter Cars Česká republika, s. r. o. (s obratem v roce 2015 1,0 mld. Kč).⁹² Intenzitu konkurence ale ovlivňuje také růst trhu, stabilita poptávky, možnost použít substituty, atd. Intenzita konkurence tedy bude vysoká, ale tržní podmínky a konkurenční výhody společnosti umožňují rostoucí provozní ziskovou marži v čase – v roce 2015 dokonce činila 5,98 %.

Pro účely finančního plánu ale budu opatrnější a provozní ziskovou marži pro následujících 5 let stanovím ve výši 5,65 %.

Tabulka č. 12 - Prognóza provozní ziskové marže (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní zisková marže	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%	5,65%

9.1.3. Pracovní kapitál

Pro úvod je nutné zde uvést, že za generátor hodnoty nebudeme považovat klasický pracovní kapitál, který je předmětem finanční analýzy a který získáme odečtením krátkodobého cizího kapitálu od oběžných aktiv, ale budeme ho muset mírně modifikovat.

⁹¹KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. Marketing management. 1. vyd. [i.e. 3. vyd.]. Praha: Grada, 2007, 788 s. ISBN 978-80-247-1359-5.

⁹² Výroční zprávy společností v obchodním rejstříku (www.justice.cz)

Nebudou pro nás teď důležité závazky (cizí kapitál), které jsou úročeny – například bankovní úvěry. Jeho výpočet je tedy následující:

- krátkodobý finanční majetek
- + zásoby
- + krátkodobé pohledávky
- neúročené závazky (v našem případě, kdy nemáme žádný krátkodobý bankovní úvěr, se tato položka shoduje s krátkodobými závazky)
- + časové rozlišení aktivní
- časové rozlišení pasivní

Každá z těchto veličin se započítává jen v provozně nutném rozsahu – tak, aby byl zajištěn plynulý chod společnosti, případně aby byla zajištěná dostatečná rezerva. Hodnoty pracovního kapitálu v minulých obdobích můžeme sledovat v tabulce č. 13.

Tabulka č. 13 - Pracovní kapitál jako generátor hodnoty (Zdroj: autorka)

	2015	2014	2013	2012
Krátkodobý finanční majetek	149 125	104 966	106 651	77 249
Zásoby	761 525	592 824	540 760	498 941
Krátkodobé pohledávky	735 880	644 775	557 133	408 116
Krátkodobé závazky	780 522	631 419	595 091	504 267
Náklady příštích období	14 763	12 091	11 190	9 913
Pracovní kapitál	880 771	723 237	620 643	489 952

Po vypočtení tohoto modifikovaného pracovního kapitálu si určíme podíl jednotlivých položek pracovního kapitálu na tržbách za prodej zboží v procentuálním vyjádření.⁹³ Tyto hodnoty můžeme vidět v tabulce č. 14, a vyplývá z nich, že v čase nedochází k výrazným výkyvům a jsme tak tyto položky schopni relativně spolehlivě predikovat ve finančním plánu.

Všimněme si pozitivního vývoje u zásob do roku 2014, kde jejich podíl na tržbách v čase klesal – tento ukazatel je pro nás důkazem, že docházelo k optimalizaci zásobovacího managementu. Pravděpodobně došlo v roce 2015 k navýšení nabízeného sortimentu zboží,

⁹³MARŠÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

případně mohlo dojít k nižším prodejům na konci roku, než bylo očekáváno, a proto podíl zásob na tržbách za prodej zboží znovu vzrostl.

Společnost se v roce 2015 možná zaměřila na rychlejší výběr krátkodobých pohledávek – v roce 2012 byl podíl krátkodobých pohledávek a tržeb za prodej zboží 16,7 %, v roce 2014 se jednalo o 20,6 %, tedy vývoj se zhoršoval. Až v roce 2015 došlo k lehkému vylepšení – na 19,4 %. Krátkodobé pohledávky tedy rostly v roce 2015 v čase pomaleji než tržby.

Na závěr analýzy stávajících dat si můžeme říci, že podíl celkového pracovního kapitálu na tržbách za prodej zboží v čase mírně roste.

Tabulka č. 14 - Podíl položek pracovního kapitálu na tržbách za prodej zboží (Zdroj: autorka)

	2015	2014	2013	2012
Krátkodobý finanční majetek	3,9%	3,4%	3,9%	3,2%
Zásoby	20,1%	18,9%	19,6%	20,4%
Krátkodobé pohledávky	19,4%	20,6%	20,2%	16,7%
Krátkodobé závazky	20,6%	20,2%	21,5%	20,6%
Náklady příštích období	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Pracovní kapitál	23,2%	23,1%	22,5%	20,0%

Nyní už na základě predikovaných tržeb a odhadovaného podílu jednotlivých položek pracovního kapitálu můžeme odhadnout a naplánovat budoucí hodnoty. Ty můžeme sledovat v tabulce č. 15, vyjma krátkodobých pohledávek. Ke všem hodnotám jsem přiřadila podíl na tržbách spíše opatrnostním přístupem.

Tabulka č. 15 - Budoucí hodnoty položek pracovního kapitálu (Zdroj: autorka)

	podíl na tržbách	2016	2017	2017	2018	2019
Krátkodobý finanční majetek	3,9%	166 994	188 703	213 234	240 955	272 279
Zásoby	20,1%	860 660	972 545	1 098 976	1 241 843	1 403 283
Krátkodobé závazky	20,6%	882 069	996 738	1 126 314	1 272 735	1 438 190
Náklady příštích období	0,4%	17 128	19 354	21 870	24 713	27 926

Výjimkou je predikce krátkodobých pohledávek. Jak si můžeme všimnout, postupem času podíl krátkodobých pohledávek na tržbách mírně roste. Tento trend jsem nastavila z opatrnostního důvodu a může být způsoben zejména nevymahatelnými pohledávkami po splatnosti, odběrateli v insolvenčním řízení, apod. Pro tuto položku jsem tedy podíl na tržbách stanovila pro každý rok jiný, a můžeme ji tedy v čase sledovat v tabulce č. 16.

Tabulka č. 16 – Budoucí hodnoty krátkodobých pohledávek (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2017	2018	2019
podíl na tržbách	19,7%	19,7%	19,8%	20,0%	20,2%
Krátkodobé pohledávky	845 276	955 460	1 083 511	1 232 763	1 407 113

9.1.4. Investice do dlouhodobého majetku

Mezi další generátor hodnoty se řadí investice do dlouhodobého majetku, který je nezbytný pro plynulé fungování základního podnikatelského zaměření podniku. Obecně můžeme říci, že plánování investiční činnosti je jedna z nejnáročnějších oblastí v plánování vůbec, jedním z důvodů je skutečnost, že jejich vývoj nebývá plynulý.

Existují v zásadě tři přístupy k plánování těchto investic v podniku. Já jsem pro účely ocenění společnosti zvolila globální přístup, který je vhodný v případě, kdy mají investice více méně průběžný charakter. Jednou z možností výpočtu koeficientu náročnosti tržeb na investice je prostý podíl provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb.⁹⁴

Pro ocenění společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. z dlouhodobého majetku nutného pro základní zaměření podniku vyloučím jiný dlouhodobý hmotný majetek (jehož cena v čase klesá – tedy jen se odepisuje, nenakupuje se nový) a stavby (stejný důvod, navíc hodnota staveb je skutečně velmi nízká – na konci roku 2015 necelých půl milionu Korun, na základě čehož tedy předpokládám, že jednotlivé provozovny fungují na základě pronájmu).

Potřebujeme tedy prognózovat vývoj softwaru a samostatných hmotných movitých věcí a souborů hmotných movitých věcí.

Prostý podíl provozně nutných samostatných movitých věcí a softwaru na velikosti tržeb můžeme vidět v tabulce č. 17. Můžeme si všimnout, koeficient náročnosti samostatných movitých věcí i softwaru na tržbách v čase klesá, neboli tržby rostou rychleji než tento druh majetku.

⁹⁴MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Tabulka č. 17 - Koeficient náročnosti dlouhodobého majetku na tržbách (Zdroj: autorka)

	2015	2014	2013	2012
Koeficient náročnosti tržeb na samostatné mov. věci a	1,77%	1,94%	2,12%	2,26%
Koeficient náročnosti tržeb na software	0,70%	0,95%	1,04%	1,07%

Pro budoucí období tedy stanovím koeficient náročnosti dlouhodobého majetku na tržbách taktéž v čase klesající – 1,5 % v roce 2016 a každý rok se bude z opatrnostních důvodů snižovat jen o 0,1 %. V roce 2020 tedy bude dosahovat hodnoty 1,1 %. Podobně tomu tak bude i s koeficientem náročnosti softwaru na tržbách – v roce 2016 bude 0,7 % a každý rok se sníží o 0,05 %. V jaké výši bude společnost tímto druhem dlouhodobého majetku disponovat, můžeme vidět v tabulce č. 18.

Tabulka č. 18 - Prognózané hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2018	2019	2020
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	64 228	67 739	71 078	74 140	76 797
Software	29 973	31 450	32 805	33 981	34 908

V tuto chvíli, kdy již máme hotovou prognózu generátorů hodnoty, můžeme přistoupit k finančnímu plánu účetních výkazů.

9.2. Finanční plán společnosti – výkaz zisku a ztráty

Pro účely sestavení budoucích výkazů zisku a ztráty společnosti jsem za základní kameny považovala hodnoty, které byly stanoveny v předchozí kapitole jako generátory hodnoty, tedy prognóza tržeb za zboží je již připravená.

Poměr nákladů na prodané zboží a tržeb za prodané zboží v čase představoval vždy přibližně 76 %, tedy i pro následující roky tento poměr zachovám – pro zásadu opatrnosti raději zvolím 76,8 % pro následující dva roky, 76,9 % pro rok 2018 a 2019 a 77,0 % pro rok 2020.

Předpokládám, že prodej vlastních výrobků a služeb je pro společnost pouze doplňkovou záležitostí, jelikož v minulém roce tržby za tyto výkony představovaly relativně malou částku k tržbám za zboží, a sice 68 milionů Kč. Ve finančním plánu budou

představovat, přibližně jako v minulých obdobích, 2 % hodnoty tržeb za zboží. Stejným způsobem naplánuji i spotřebu materiálu a energie (1,7 % tržeb za zboží), náklady na služby (7,6 %), mzdové náklady (6,75 %), daně a poplatky (0,05 %).

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady se jednoznačně vážou ke mzdovým nákladům, a budou tedy naplánovány opět procentní částkou – 33,7 % v případě sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a 3,0 % v případě sociálních nákladů.

Odpisy naplánuji opět procentním poměrem, tentokrát k dlouhodobému majetku. Za normálních okolností by bylo třeba vyloučit z něho majetek, který se neodepisuje (umělecká díla, pozemky), těmi ale společnost nedisponuje. Odpisy v budoucích obdobích tak budou představovat 35 % hodnoty dlouhodobého majetku celkem.

Změnu stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních NPO můžeme jen velmi těžce predikovat do budoucnosti. Této položce přiřadím víceméně průměrnou částku z minulých let, a sice 4 miliony pro všech pět plánovaných let. Tak, aby nyní provozní výsledek hospodaření odpovídal propočtu provozní ziskové marže, musíme dopočítat ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady.

Ostatní provozní náklady a výnosy jsou též položky velmi těžce odhadnutelné. Účtujeme zde o provozních nákladech a výnosech, které nejsou zaneseny do předchozích účtů výsledovky. V každém případě se jedná o marginální částku vzhledem k velikosti tržeb. Každý rok částka ostatních provozních nákladů vzroste přibližně o 500 tisíc Kč, a zůstává zachováno pravidlo, že ostatní provozní výnosy jsou menší než ostatní provozní náklady.

Zbývá tedy naplánovat finanční výsledek hospodaření. Výnosové ani nákladové úroky se v čase nevyvíjejí pravidelným tempem, dokonce ani poměr nákladů k bankovním úvěrům není stabilní. To by se dalo vysvětlit tím, že těsně před koncem účetní závěrky byl kontokorentní úvěr částečně splacen - jeho částka tedy byla na konci roku nízká, zatímco nákladové úroky za celý rok byly vysoké. Tedy výnosové úroky stanovím jako 0,55 % k penězům na bankovních účtech, nákladové úroky jako 8,0 % k bankovním úvěrům. Ostatní finanční náklady a výnosy mají podobný vývoj jako v předchozích letech.

Poslední položkou jsou ostatní finanční náklady a výnosy, ke kterým budu taktéž přistupovat se zásadou opatrnosti. Ostatní finanční výnosy představují například kurzové zisky, přebytek finanční hotovosti společnosti při inventarizaci, výnosy z poskytnuté záruky, nároky na náhrady škod na finančním majetku od pojišťovny, apod. Od roku 2016 se na tento účet evidují i přijaté finanční dary. Tuto částku stanovím pro každou rok stejnou, a sice 10

miliónů Kč. Ostatní finanční náklady představují zejména kurzové ztráty a poplatky bance. Vzhledem k tomu, že společnost působí i na exportních trzích, budou se jí týkat i změny měnových kurzu, pravděpodobně Eura. Na tomto účtu se v minulosti vyskytovaly různě vysoké částky, v roce 2013 činily ostatní finanční náklady více než 58 miliónů Kč. Vzhledem k očekávané expanzi společnosti této položce pro každý rok přiřadím částku vyšší než 100 miliónů Kč, taktéž z opatrnostních důvodů.

Daň z příjmů za běžnou činnost bude představovat, stejně jako v minulosti, 21 % ze součtu provozního a finančního výsledku hospodaření. Z toho 1,1 % bude představovat odložená daň, ale samozřejmě v záporné částce.

Kompletní plánovaný výkaz zisku a ztráty můžeme vidět v příloze této práce.

9.3.Finanční plán společnosti – rozvaha

9.3.1. Finanční plán aktiv

Dlouhodobý majetek jsem naplánovala v předchozí kapitole, zbývají tedy některé položky oběžného majetku. Začala bych dlouhodobými poskytnutými zálohami, které by v budoucích letech mohli lehce vzrůst. Odložená daňová pohledávka naopak v minulosti rok od roku rostla a její poměr k hospodářskému výsledku před zdaněním činila vždy přibližně mezi 0,7 % a 0,9 %. I na následující roky tak stanovím její výši jako průměr předchozích let - 0,8 % z hospodářského výsledku před zdaněním.

Nyní potřebuji distribuovat celkovou hodnotu krátkodobých pohledávek do jednotlivých podskupin. U daňových pohledávek státu budu předpokládat přibližně stejnou hodnotu jako v předchozích obdobích, která by neměla podléhat přílišným výkyvům – tedy bude 0,3 % z hospodářského výsledku před zdaněním každého roku.

Podobným způsobem naplánuji i poskytnuté krátkodobé zálohy - bohužel nevíme, na co jsou zálohy poskytnuty. Pokud se jedná o zálohy na zboží, tato položka by pravděpodobně výrazně vzrostla, pokud se ale jedná například o zálohu na elektrickou energii, nedošlo by k přílišnému nárůstu, respektive nárůst by se odvíjel od případného počtu nově otevřených poboček. Jelikož ale dle výroční zprávy došlo v roce 2015 k otevření tří nových poboček a

hodnota záloh naopak klesla, budu předpovídat konstantní hodnotu krátkodobých poskytnutých záloh ve výši 9 milionů Kč.

Těžce předvídatelnou hodnotu budou mít také dohadné účty aktivní - je to položka pro účtování pohledávek, u kterých zatím neznáme částku, příkladem může být neuzavřené řízení s pojišťovnou nebo očekávané dodavatelské bonusy. Vzhledem k předchozím rokům predikuji dohadné účty aktivní ve výši 75 milionů Kč. Další položkou krátkodobých pohledávek jsou jiné pohledávky. Ty představují jen malou část krátkodobých pohledávek, za poslední čtyři roky nepřesáhly hodnotu půl milionu Kč. Nemají žádný stabilní vývoj, proto jim do budoucna přiřadím hodnotu, která se rovná přibližně průměru za poslední čtyři roky, tedy 100 tisíc Kč.

Z krátkodobých pohledávek tak zbývá naplánovat jen pohledávky z obchodních vztahů a pohledávky za ovládanou či ovládající osobou. Vzhledem k tomu, že hodnotu krátkodobých pohledávek celkem jsme naplánovali již v předchozí kapitole o generátorech hodnoty, zbývá tedy nyní zbytek částek rozdělit do podskupin. Rozhodla jsem se o procentní poměr – pohledávky z obchodních vztahů budou představovat, podobně jako v minulosti, 80 % celkové hodnoty krátkodobých pohledávek.

Z aktiv tak zbývá doplnit hodnotu hotovostních peněz a peněz na bankovních účtech. Opět zvolím rozdělení procentním poměrem, jelikož krátkodobý finanční majetek celkem jsme již naplánovali v generátorech hodnoty. Vzhledem k historickým hodnotám bude hotovost představovat 9 % z krátkodobého finančního majetku, peníze na bankovních účtech 91 %.

9.3.2. Finanční plán pasiv

Přejdeme nyní k plánování pasiv rozvahy. Základní kapitál se nebude navyšovat a jeho hodnota zůstává 18,75 mil. Kč i v budoucích obdobích. Stejně tak se nezmění ani hodnota rezervního fondu, který společnosti dle Zákona o obchodních korporacích nově od roku 2014 nemusejí vytvářet⁹⁵, a zůstává tak ve výši 1,875 mil. Kč. Další možností by samozřejmě bylo rozpuštění této nově nepovinné rezervy a její vyplacení vlastníkům, nebudu ale s touto variantou v tomto finančním plánu počítat.

⁹⁵Firmy by se měly co nejdříve začít řídit novým zákonem [online]. 2014 [cit. 2015-11-10]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/pro-firmy-je-vyhodne-co-nejvice-zkratit-prechodne-obdobi-pro-prechod-na-novy-zakon-45324.html>

Ostatní rezervy jsou vzhledem k bilanční sumě velmi nízká částka, která má spíše stálý charakter, u kterého zůstaneme i v příštích letech – jejich hodnota bude pro každý rok 900 tisíc Kč. Výsledek hospodaření převezmeme z plánovaného výkazu zisku a ztráty a stejně tak i nerozdělený zisk minulých let.

Z cizího kapitálu máme krátkodobé závazky již naplánovány pomocí generátorů hodnoty a opět je rozdělíme procentním podílem dle zkušeností z minulých let. Rezervy zůstávají v přibližně stejné výši jako v předchozích letech – 900 tisíc Kč každý rok. Problematické je plánování krátkodobého bankovního úvěru. Kontokorentní úvěr společnost v minulosti čerpala v hodnotě 6 tisíc Kč, ale i 26 milionů Kč. Tento účet tedy bude vyrovnávat drobné nesrovnalosti mezi aktivy a pasivy.

Plánovanou rozvahu a výkaz zisku a ztráty můžeme vidět v příloze této práce.

9.4. Finanční ukazatele plánu

V této kapitole se budu věnovat základním finančním ukazatelům a některým ukazatelům finanční analýzy pro finanční plán na roky 2016 – 2020. V následující tabulce č. 19 uvádím pro lepší přehlednost základní ukazatele plánu. Jedná se zejména o aktiva, vlastní kapitál, tržby a EBIT. Jak můžeme z tabulky vyzorovat, společnost bude i v následujících letech expandovat – porostou tržby, zisk i bilanční suma.

Tabulka č. 19 – Základní ukazatele finančního plánu (Zdroj: autorka)

Ukazatel	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva	1 985 873	2 236 996	2 523 301	2 850 386	3 224 581
VK	1 102 894	1 239 348	1 396 077	1 576 741	1 785 480
Tržby	4 370 526	4 938 305	5 579 895	6 304 891	7 124 137
EBIT	141 169	172 728	198 391	228 690	264 228

Co se týče rentability, i zde můžeme v následujících letech vidět stejný trend jako doposud – drobné, pomalé vylepšování rentability aktiv, vlastního kapitálu i tržeb ukazuje na lepší schopnost dosahování výnosů z vložených prostředků, například díky lepším zkušenostem, efektu fixních nákladů, apod. Přehled těchto ukazatelů v čase můžeme sledovat v tabulce č. 20.

Tabulka č. 20 – Přehled ukazatelů rentability (Zdroj: autorka)

Ukazatele rentability	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	7,11%	7,72%	7,86%	8,02%	8,19%
ROE	10,11%	11,01%	11,23%	11,46%	11,69%
ROS	2,55%	2,76%	2,81%	2,87%	2,93%

Co se ukazatelů aktivity týče, můžeme je lehce odvodit ze sekce plánování generátorů hodnoty, konkrétně podílu pracovního kapitálu na tržbách. Ukazatele jsou v čase stabilní, výrazně opatrná jsem byla v oblasti plánování krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Důvodem je vyšší pravděpodobnost vzniku nedobytných pohledávek, odběratelů v insolvenčním řízení, apod.

Tabulka č. 21 – Přehled ukazatelů aktivity (Zdroj: autorka)

Ukazatele aktivity (ve dnech)	2016	2017	2018	2019	2020
Doba obratu zásob	71,88	71,88	71,89	71,89	71,90
Doba obratu krátkodob. pohl. z obch. vztahů	50,83	51,49	52,27	53,17	54,19
Doba obratu závazků	61,88	61,88	61,89	61,89	61,90
Obratový cyklus peněz	60,83	61,49	62,27	63,17	64,20

Zásada opatrnosti se projevila i na ukazatelích likvidity, které můžeme pozorovat v tabulce č. 22. Okamžitá likvidita (peníze a účty v bankách / krátkodobé závazky) má sice v čase stálou hodnotu, ale ukazatel pohotovosti a běžné likvidity v čase mírně roste. Dochází tak k prosazování stále konzervativnějšího přístupu – krátkodobé závazky jsou kryty čím dál vyšší hodnotou příslušných aktiv.

Tabulka č. 22 – Přehled ukazatelů likvidity (Zdroj: autorka)

Ukazatele likvidity	2016	2017	2018	2019	2020
Okamžitá likvidita	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Pohotová likvidita	1,15	1,15	1,15	1,16	1,17
Běžná likvidita	2,12	2,13	2,13	2,14	2,15

V podobných hodnotách jako v předchozích letech se vyvíjejí i ukazatele zadluženosti. Vzhledem k velmi nízkým hodnotám bankovních úvěrů a tím i nákladových úroků dosahuje úrokové krytí velmi vysokých hodnot. To je známka toho, že v budoucnu bude společnost provozovat svou činnost jen s minimem úvěrů, tak, jako tomu bylo i doposud. Společnost využívala pouze služeb kontokorentního úvěru, kdy může jít krátkodobě stav bankovního účtu do záporných částek. Ukazatel věřitelského rizika (cizí kapitál / pasiva)

je v čase i nadále velmi stabilní, tedy nemění se struktura kapitálu. Vlastní kapitál je ve všech plánovaných letech vyšší než cizí kapitál, je tedy dodrženo zlaté pravidlo vyrovnaní rizika.

Tabulka č. 23 – Přehled ukazatelů zadluženosti (Zdroj: autorka)

Ukazatele zadluženosti	2016	2017	2018	2019	2020
Úrokové krytí	176 460,68	215 910,57	247 988,94	285 862,50	330 284,63
Ukazatel věřitelského rizika	44,46%	44,60%	44,67%	44,68%	44,63%

9.5.Stanovení volných peněžních toků – FCF

Nyní nás čeká velmi důležitý krok v procesu ocenění společnosti metodou diskontovaného cash flow, a sice musíme vytvořit plán volných peněžních toků – free cash flow (FCF) pro metodu oceňování DCF entity. Samozřejmě základním zdrojem bude plánovaná výsledovka společnosti. Pro určení FCF nevycházíme z klasického výkazu peněžních toků, potřebujeme určit, kolik peněz můžeme vzít z podniku, aniž by bylo narušeno jeho fungování a vývoj.

Obecný postup pro výpočet FCF můžeme sledovat v tabulce č. 24.⁹⁶

Tabulka č. 24 - Postup výpočtu FCF (Zdroj: Mařík, Oceňování podniku)

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

V první řadě je na místě vysvětlit si jednotlivé položky výpočtu volného peněžního toku. Korigovaný provozní výsledek hospodaření jsme si již analyzovali v kapitole o generátorech hodnoty, ten tedy pouze převezmeme z finančního plánu. Můžeme se setkat i s metodou, která KPVH nahrazuje za EBIT, v případě ocenění společnosti

⁹⁶MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

ELIT CZ, spol. s r. o. jsou dokonce zaměnitelné, protože hlavní rozdíl je v mimořádném výsledku hospodaření, kterým zmiňovaná společnost nedisponuje. Pokud počítáme KPVH před zdaněním z provozního výsledku hospodaření, měli bychom k němu přičíst ještě výnosové úroky a odečíst nákladové úroky, pokud jsou spojeny s provozní činností. Důvod je ten, že se jedná o metodu DCF entity, tedy výnos pro věřitele i vlastníky. Já budu předpokládat, že nákladové úroky jsou spojeny jen s kontokorentním účtem a ty výnosové zase s běžným bankovním účtem, tedy KPVH o tyto úroky upravím.

KPVH před zdaněním musíme upravit o daňovou povinnost, abychom dospěli k čistému KPVH. Ten dále upravíme o nepeněžní náklady – obvykle odpisy a změnu rezerv.

Dalším krokem je odečtení investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. „Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku vypočítáme jako změnu výše provozně nutného dlouhodobého majetku za daný rok plus odpisy. Takto zjištěné investice pak do tabulky peněžních toků dosadíme s opačným znaménkem.“⁹⁷ Stejným způsobem vypočítáme i investice do provozně nutného pracovního kapitálu.

V případě společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. jsou investice do dlouhodobého majetku spíše nízké, protože se nejedná o kapitálově náročný způsob podnikání. Zároveň si můžeme všimnout, že investice proběhnou pouze do softwaru a do samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí – pravděpodobně se bude jednat o vybavení pronajatých prostor, investic do počítačů, automobilů apod. Investice do pořízení dlouhodobého majetku jsou tedy výrazně menší než investice do provozně nutného pracovního kapitálu, jak můžeme vidět v tabulce č. 25.

Tabulka č. 25 - Výpočet FCF (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2018	2019	2020
1. + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH před zdaněním)	239 568	271 128	306 790	347 089	392 627
2. - Upravená daň z příjmů (= KPVH před zdaněním x daňová sazba)	45 518	51 514	58 290	65 947	74 599
3. = KPVH	194 050	219 613	248 500	281 142	318 028
4. + Odpisy	33 084	34 786	36 386	37 842	39 096
5. = Předběžný provozní tok z provozu	227 133	254 400	284 886	318 984	357 124
6. - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	127 217	131 337	151 953	176 262	204 872
7. - Investice do pořízení dlouhodobého majetku	33 699	39 652	40 956	42 003	42 680
8. Volný peněžní tok (FCF)	66 218	83 411	91 977	100 720	109 573

Jak si můžeme všimnout, volný peněžní tok ve sledovaném období roste.

⁹⁷MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

9.6. Určení diskontní míry

Nedílnou součástí metody ocenění podniku formou diskontovaného cash flow je určení diskontní míry. To je mírně problematické v případě, že se nejedná o akciovou společnost, nedokážeme tedy určit výši nákladů na vlastní kapitál. Bohužel velmi podobné je to i s cizím kapitálem – z minulosti známe stav bankovních úvěrů jen ke konci účetního období, neznáme jejich vývoj v čase, špatně se nám tedy určuje procentní výše nákladových úroků, které jsem sice pro finanční plán stanovila ve výši 8,0 %, pro další výpočty bych ale tuto sazbu nevyužívala.

Jedním z řešení tohoto problému je inspirace na stránkách indického profesora působícího na univerzitě v New Yorku, Aswatha Damodarana. Ten na svých webových stránkách zveřejňuje průměrné náklady na kapitál v jednotlivých odvětvích na různých kontinentech. Můžeme tak zjistit, že v obchodních společnostech zabývajících se nákupem a prodejem náhradních dílů na automobily se průměrné WACC pohybuje v hodnotách okolo 6,5 %.⁹⁸

⁹⁸Putting the D in the DCF: The Cost of Capital [online]. 2015 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: <http://aswathdamodaran.blogspot.cz/2015/01/putting-d-in-dcf-cost-of-capital.html>

10. OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI ELIT CZ, SPOL. S R. O.

Ocenění podniku je náročná disciplína už od chvíle, kdy se rozhodujeme, jakou metodu bychom měli správně použít. Jelikož neoceňujeme akciovou společnost, ale společnost s ručením omezeným, odpadávají nám možnosti některých metod, jako je například tržní kapitalizace. Jednou z možností by byla likvidační hodnota, která stanovuje hodnotu jednotlivých položek aktiv rozvahy v jejich zůstatkových tržních cenách. Metoda je sice velmi opatrná, ale vůbec neuvažuje budoucí činnost podniku a je tedy pro naše účely nevhodná. Použit ji můžeme pouze v případě likvidace společnosti.

Při uvažování metody ocenění také samozřejmě nesmíme opomenout účel ocenění. Pro tuto diplomovou práci budu uvažovat ocenění společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. pro případný prodej podniku, a to s přístupem going concern a stand alone basis (tedy bude zachováno nejlepší možné využití podniku a jeho aktiv – tak, jak fungoval doted’).

Vhodnou metodou bude v tomto případě diskontované cash flow. Jak už víme z teoretické části a předchozí kapitoly, zvolila jsem základní metodu, a sice diskontované cash flow pro podnik – DCF entity.

Existuje několik způsobů, jak určit hodnotu podniku pomocí DCF entity, z čeho vycházet. Pro tuto práci jsem zvolila dvoufázovou metodu, jejíž podstatou je rozdělení finančního plánu na dvě fáze – první se skládá z několika období (let), které jsme schopni naplánovat pomocí finančního plánu, druhá fáze už je pro plánování náročnější a předpokládá se ustálení tempa růstu podniku – tempo růstu predikuji v této diplomové práci pomocí Gordonova modelu.

10.1. Peněžní toky první fáze

První fázi máme v podstatě určenou díky předchozí kapitole, jen pro přehlednost uvádím znovu tabulku peněžních toků pro následující období.

Tabulka č. 26 - Budoucí volné peněžní toky společnosti (Zdroj: autorka)

	2016	2017	2018	2019	2020
1. + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH před zdaněním)	239 568	271 128	306 790	347 089	392 627
2. - Upravená daň z příjmů (= KPVH před zdaněním x daňová sazba)	45 518	51 514	58 290	65 947	74 599
3. = KPVH	194 050	219 613	248 500	281 142	318 028
4. + Odpisy	33 084	34 786	36 386	37 842	39 096
5. = Předběžný provozní tok z provozu	227 133	254 400	284 886	318 984	357 124
6. - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	127 217	131 337	151 953	176 262	204 872
7. - Investice do pořízení dlouhodobého majetku	33 699	39 652	40 956	42 003	42 680
8. Volný peněžní tok (FCF)	66 218	83 411	91 977	100 720	109 573

10.2. Peněžní toky druhé fáze

Pro druhou fázi předpokládáme stabilní tempo růstu volných peněžních toků. Pokračující hodnotu podniku získáme pomocí Gordonova vzorce:

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

kde: T = poslední rok prognózovaného období

i_k = průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. donekonečna

$FCFF$ = volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $i_k > g$.⁹⁹

Do výpočtu Gordonova vzorce potřebujeme znát odhad FCF pro druhou fázi, neboli pro rok, kdy již nemáme k dispozici finanční plán. Odhad tak stanovíme jako násobek FCF pro poslední rok plánu a tempem růstu FCF zvětšeným o 1.

Klíčovým krokem je tedy nyní určení tempa růstu g . To se odvíjí od tempa růstu hrubého domácího produktu v dané zemi. Vývoj HDP v České republice v roce 2015 po kvartálech můžeme sledovat v tabulce č. 27. Pro určení tempa růstu g udělám průměr z těchto čtyř hodnot, tedy $g = 4,13 \%$. Je tak splněna podmínka $i_k > g$, neboli průměrné náklady kapitálu jsou vyšší než předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze.

⁹⁹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Tabulka č. 27 - Vývoj HDP v ČR v roce 2014 (Zdroj: www.finance.cz)¹⁰⁰

Vývoj HDP v ČR v roce 2015				
	1Q	2Q	3Q	4Q
%y/y	3,9%	4,4%	4,3%	3,9%

Máme-li určené tempo růstu g , potom nic nebrání určení FCF pro druhou fázi, tedy:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g)^{101}$$

Výsledné FCFF pro druhou fázi je 114,093 mil Kč, můžeme tedy přejít k závěrečnému ocenění podniku.

10.3. Určení hodnoty podniku metodou DCF

Pomocí vzorce pro pokračující hodnotu tak můžeme zjistit, že její výše je 4 803,904 mil Kč. Po diskontování je současná hodnota pokračující hodnoty 3 506,277 mil Kč.

Současnou hodnotu předchozí fáze dopočítáme diskontováním FCFF jednotlivých let a dobereme se tak k částce 370,127 mil Kč. Výnosovou metodou jsme tedy došli k celkové hodnotě podniku 3 876 404,- tisíc Kč. Vzhledem k takto vysokým částkám se samo nabízí zaokrouhlení, tedy ocenění společnosti k 31. 12. 2015 bych stanovila na 3,88 miliardy Kč.

¹⁰⁰Vývoj hrubého domácího produktu [online]. 2015, 2015-11-14 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/statistiky/vyvoj-hdp/>

¹⁰¹MARÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

10.4. Určení hodnoty podniku substanční metodou

V teoretické části této diplomové práce byla popisována obecná doporučení ke stanovení ocenění podniků. Jedním z těchto doporučení bylo použití více než jedné metody pro ocenění. Tedy jako komparativní metodu jsem si vybrala metodu substanční hodnoty.

Na úvod této kapitoly je třeba připomenout, že se jedná o ocenění na základě analýzy majetku. V žádném případě tedy není možné konečné ocenění stanovit jako průměr hodnoty na základě ocenění pomocí diskontovaného cash flow (ocenění na základě analýzy výnosů) a hodnoty na základě ocenění substanční metodou.

Pro účely porovnání s oceněním na základě diskontovaného cash flow jsem zvolila substanční metodu na principu reprodukčních cen, kde se pokusím nalézt odpověď na otázku „za kolik peněz by bylo možné znovuvybudování totožného podniku?“. Toto ocenění pak někdy nazýváme substanční hodnotou v užším slova smyslu.

Při samotném oceňování aktiv musíme, stejně jako u metody diskontovaného cash flow, rozlišovat mezi provozně nutným a provozně nenutným majetkem. Aby byly obě metody pro účely této práce porovnatelné, opět budu veškerá aktiva považovat za provozně nutná. Kdyby společnost ELIT CZ, spol. s r. o. disponovala nějakým provozně nenutným majetkem, nekalkulovali bychom s reprodukčními cenami, ale s cenami likvidačními, neboli za kolik Korun bychom mohli na trhu daný majetek prodat.

Pro přehlednost jsem do tabulky č. 28 uvedla aktiva společnosti v historických hodnotách (tedy z rozvahy) k 31. 12. 2015.

Tabulka č. 28 - Přehled aktiv společnosti k 31. 12. 2015 (Zdroj: Výkazy společnosti, www.justice.cz)¹⁰²

AKTIVA CELKEM	1 772 665
Dlouhodobý majetek	93 909
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	26 516
Software	26 516
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	67 393
Stavby	446
Samostatné hmotné movité věci a soubory hm. mov. věcí	66 939
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	8
Oběžná aktiva	1 663 983
<i>Zásoby</i>	761 525
Zboží	761 525
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	17 453
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	162
Odložená daňová pohledávka	1 438
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	735 880
Pohledávky z obchodních vztahů	494 673
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	136 931
Stát - daňové pohledávky	537
Poskytnuté krátkodobé zálohy	7 128
Dohadné účty aktivní	96 539
Jiné pohledávky	72
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	149 125
Peníze	9 070
Účty v bankách	140 055
Časové rozlišení	14 763
Náklady příštích období	14 763

Nyní přistoupím k samotnému oceňování jednotlivých aktiv reprodukční cenou. Je důležité uvést, že toto ocenění je velmi subjektivní, protože nemám k dispozici konkrétní soupis majetku společnosti ani odpisový plán.

Dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek je v rozvaze vykázán v zůstatkových cenách, což jsou pořizovací ceny snížené o odpisy. Majetek společnosti je odepisován metodou rovnoměrných odpisů na základě předpokládané doby životnosti. Můžeme jen odhadovat, jaký konkrétní software má společnost v majetku a jaká je jeho reprodukční cena. Vzhledem k tomu, že se software odepisuje 36 měsíců, budu předpokládat, že průměrně 1/3 hodnoty softwaru je již odepsaná, tedy hodnota v rozvaze je rovna 2/3 reprodukční hodnoty. Tu tedy stanovuji ve výši 35 355 tisíc Kč.

Další položkou dlouhodobého majetku jsou stavby. Vzhledem k velmi malé částce na konci roku 2015 předpokládám, že se jedná o technické zhodnocení budovy (tzv. fit-out), kterou si společnost pronajímá. Tato částka se taktéž odepisuje, tedy stanovení reprodukční hodnoty je velmi problematické a vyvstává i otázka, zda se skutečně jedná o provozně nutný majetek, nebo jde například o změnu a úpravu přiček v kancelářských místnostech. Tuto

¹⁰²Sbírka listin: ELIT CZ, spol. s r.o. [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40139547&subjektId=701175&spis=96830>

položku majetku bych ocenila reprodukční cenou ve výši 500 tisíc Kč, tedy o částku mírně vyšší než je historická cena v rozvaze.

Jiný dlouhodobý hmotný majetek je v rozvaze vykázán ve výši 8 tisíc Kč, tedy touto položkou se nebudu vůbec zabývat.

Z dlouhodobého hmotného majetku tak zbývá ocenit samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Sem budou spadat zejména osobní automobily a dodávky ve vlastnictví společnosti. Počítače a hmotný majetek do 40 tisíc Korun společnost účtuje rovnou jako náklady při spotřebě. Osobní automobily spadají do odpisové skupiny 2, tedy odepisují se pět let. K jejich ocenění reprodukční cenou přistoupím stejně jako k softwaru, tedy navýším jejich historickou cenu o 1/5.

Nyní přistoupím k ocenění oběžných aktiv. Nakoupené zásoby jsou dle výroční zprávy oceňovány pořizovací cenou sníženou o opravnou položku. Zásoby společnost oceňuje metodou FIFO. Pro účely ocenění substanční metodou tak reprodukční hodnotu zásob stanovím ve stejné výši jako je vykazována v rozvaze. Stejně tak i pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Náklady příštích období z ocenění vyloučím.

Jak můžeme vidět v tabulce č. 29, substanční hodnota podniku brutto je potom stanovena ve výši 1 780 164 tisíc Kč. Po odečtení závazků nám tak vychází substanční hodnota netto 999 637 tisíc Kč. Na tomto místě se samo nabízí zaokrouhlení substanční hodnoty netto na 1,0 miliardy Kč. Je zcela zřejmé, že tato částka je výrazně nižší než ocenění na základě analýzy výnosů, a to proto, že tento způsob ocenění nebere v úvahu budoucí fungování společnosti.

Tabulka č. 29 – Ocenění společnosti substanční hodnotou (Zdroj: autorka)

AKTIVA CELKEM	1 780 164
Dlouhodobý majetek	116 181
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	35 355
Software	35 355
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	80 827
Stavby	500
Samostatné hmotné movité věci a soubory hm. mov. věcí	80 327
Oběžná aktiva	1 663 983
<i>Zásoby</i>	761 525
Zboží	761 525
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	17 453
Pohledávky z obchodních vztahů	15 853
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	162
Odložená daňová pohledávka	1 438
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	735 880
Pohledávky z obchodních vztahů	494 673
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	136 931
Stát - daňové pohledávky	537
Poskytnuté krátkodobé zálohy	7 128
Dohadné účty aktivní	96 539
Jiné pohledávky	72
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	149 125
Peníze	9 070
Účty v bankách	140 055

Na závěr této podkapitoly je nutné zdůraznit, že se ocenění na základě substanční hodnoty přikládá jen omezený význam. Její největší nevýhodou je, že nepočítá s budoucím fungováním podniku, nebere v úvahu výnosy plynoucí z podnikání. Používá se zejména pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku společnosti, pomáhá odhadovat výši potřebných investic a odpisů pro finanční plán, nemůže být ale základem pro tržní ocenění podniku.

Pokud bychom byly schopni určit úplnou substanční hodnotu podniku, jednalo by se o horní mez ocenění. Vyšší ceny bychom ale nikdy dosáhnout nemohli, protože by se nenašel vhodný kupec, který by byl ochoten zaplatit částku vyšší než kolik by stálo vytvoření totožného podniku.¹⁰³

¹⁰³MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

11. ZÁVĚR

Společnost ELIT CZ, spol. s r. o. působí na trhu náhradních dílů na automobily již více než 20 let. Jedná se tedy o stabilní obchodní společnost s růstovým potenciálem, kterému dopomáhá i ekonomické prostředí, ve kterém působí.

Cílem mé diplomové práce bylo tržní ocenění této společnosti, a tento cíl byl splněn - společnost jsem pomocí metody diskontovaného cash flow ohodnotila na částku 3,88 miliardy Kč. Toto ocenění je postavené na předpokladu going concern a stand alone basis, neboli společnost bude pokračovat v již zavedeném způsobu a stylu podnikání a zároveň neuvažují žádné synergie ze spojování podniků.

V první, teoretické části této práce jsem popsala metodologický postup oceňování včetně strategické a finanční analýzy. Popsala jsem kategorie hodnoty, možné způsoby oceňování a předpisy, které se k této problematice vážou.

Druhou část jsem zaměřila na praktický příklad ocenění konkrétního podniku, a to včetně všech souvisejících fází.

Nejprve jsem se zaměřila na strategickou analýzu podniku, ve které byly použity různé metody a přístupy. Díky strategické analýze jsem mohla posoudit vnitřní i vnější podmínky fungování společnosti včetně nástinu budoucího vývoje. Odvětví automobilového průmyslu jsem vyhodnotila jako prosperující a podnikatelsky zajímavé a atraktivní.

V další fázi byla potřeba zpracovat finanční analýzu, ze které vyplývá, že je společnost významným hráčem na trhu náhradních dílů, poměrně významně v čase roste a nepotýká se s žádnými problémy na straně zadluženosti. Rentabilita aktiv, vlastního kapitálu i tržeb v čase mírně roste. Ukazatele likvidity i aktivity jsou v čase velmi stabilní, k likviditě je přistupováno spíše konzervativně.

Závěry ze strategické a finanční analýzy jsem poté využila při stanovení generátorů hodnoty pro sestavení finančního plánu na roky 2016 – 2020. K finančnímu plánování jsem se snažila obecně přistupovat se zásadou opatrnosti.

Po sestavení výkazů na plánované období tak zbývalo pouze určit peněžní toky a po jejich diskontování dojít k závěrečnému ocenění společnosti výnosovou metodou diskontovaného cash flow. Společnost jsem tímto způsobem ocenila na 3,88 miliardy Kč při diskontní míře stanovené ve výši průměrného WACC v odvětví, tedy 6,5 %.

Pro doplnění jsem společnost ocenila i majetkovou metodou, konkrétně substanční hodnotou. Tato metoda je založena na analýze aktiv společnosti, které jednotlivě oceňuje jejich reprodukční cenou. Toto ocenění jsem po očištění o závazky stanovila ve výši 1,0 miliardy Kč. Tato hodnota nám říká, že totožnou společnost bychom mohli založit právě za 1,0 miliardy Kč. Toto ocenění ale nezahrnuje žádná nehmotná aktiva, která nejsme schopni nalézt v rozvaze. Jedná se například o již fungující systém podnikání, schopné a proškolené zaměstnance, know-how, dobré vztahy s dodavateli, apod. Ocenění těchto aktiv je z praktického hlediska téměř nemožné.

Vzhledem k tomu, že společnost vykazuje růstový potenciál, který je zřejmý z finančních výkazů, je velmi pravděpodobné, že by případný investor mohl za nákup společnosti nabídnout cenu převyšující i ocenění na základě diskontovaného cash flow, zejména pokud by z jeho strany docházelo k synergiím. Taková situace by byla velmi pravděpodobná v případě, že by se společnost v budoucnu spojovala s jiným podnikem v odvětví. Mohlo by jít o další společnost nabízející náhradní díly na automobily, ale velmi efektivní by bylo i spojení například se sítí autoservisů. Vyšší hodnoty by firma dosáhla za předpokladu podobného vývoje jako doposud. Výraznému růstu zcela zřejmě pomáhá i příznivý vývoj makroekonomických veličin v České republice.

12.ZDROJE

Literatura

ALFRED G. WARNER. Strategic analysis and choice: a structured approach. New York: Business Expert Press, 2010. ISBN 9781606491751.

BLAŽKOVÁ, Martina. Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 278 s. Manažer. ISBN 978-80-247-1535-3.

DĚDINA, Jiří a Jiří ODCHÁZEL. Management a moderní organizování firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 324 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2149-1.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2001, xiv, 256 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.

ELIÁŠ, Karel. *Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 2012, 1119 s. ISBN 978-80-7208-922-2.

GULLOVÁ, Soňa. Mezinárodní obchodní a diplomatický protokol. 3., dopl. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4418-6.

HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze : výkladový text, příklady a případové studie. 1. vydání. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.

HILL, Charles W a Gareth R JONES. Strategic management theory: an integrated approach. 9th ed. Mason, OH: South-Western/Cengage Learning, c2010, 1 v. (various paging). ISBN 978-053-8751-070.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 267 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací. V Praze: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-882-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOTLER, Philip a Kevin Lane KELLER. Marketing management. 1. vyd. [i.e. 3. vyd.]. Praha: Grada, 2007, 788 s. ISBN 978-80-247-1359-5.

MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 246 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.

MARMOL, Thomas del. PESTLE Analysis: Prepare the best strategies in advance. 1. vyd. Lemaitre Publishing, 2015. ISBN 978-2-8062-8067-2.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

RICHARD L. DAFT, MARTYN KNDRICK, NATALIA VERSHININA., Richard L. Daft, Martyn Kndrick, Natalia Vershinina. Management. International ed. Andover: South-Western/Cengage Learning, 2010. ISBN 9781844808823.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. Finance. ISBN 978-80-247-1386-1.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4593-0.

STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2007, xiv, 199 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-926-9.

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

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009, 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.

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

WEI, Wei, Wuxiang ZHU a Guiping LIN. *Approaching business models from an economic perspective*. New York: Springer, c2013, xiv, 150 p. Springer Briefs in business.

Internetové zdroje

- Automobilový průmysl [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.pwc.com/cz/cs/automobilovy-prumysl.html>
- BERÁNKOVÁ, Kateřina. Nezaměstnanost v září opět klesla, bez práce bylo nejméně lidí od prosince 2008 [online]. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: https://portal.mpsv.cz/upcr/media/tz/2016/10/2016_10_10_tz_nezamestnanost_zari_2016.pdf
- Co nabízíme [online]. [cit. 2016-12-03]. Dostupné z: <https://www.autokelly.cz/page/AboutUs>
- Ease of Doing Business in Czech Republic [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/czech-republic>
- Firmy by se měly co nejdříve začít řídit novým zákonem [online]. 2014 [cit. 2015-11-10]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/pro-firmy-je-vyhodne-co-nejvice-zkratit-prechodne-obdobi-pro-prechod-na-novy-zakon-45324.html>
- HORÁČEK, Filip. Další překvapení: Česko roste nejvíc v Evropě, růst překonal odhady [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/rust-ceske-ekonomiky-odhady-csu-prvni-ctvrtleti-2015-fxf-/ekonomika.aspx?c=A150814_091021_ekonomika_hro
- J. SIMMERING, Marcia. SWOT ANALYSIS [online]. 2015-11-16 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <http://www.referenceforbusiness.com/management/Pr-Sa/SWOT-Analysis.html>
- Kauza Nagyová. Wikipedia: the free encyclopedia [online]. San Francisco (CA): WikimediaFoundation [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Kauza_Nagyov%C3%A1
- Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - únor 2015 [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-unor-2015-1viwzidofb>
- O společnosti [online]. 2015 [cit. 2015-11-28]. Dostupné z: <http://www.elit.cz/o-nas/o-spolecnosti.html>

- Pobočky [online]. [cit. 2016-10-11]. Dostupné z:
<http://www.elit.cz/kontakt/pobocky.html>
- Porterova analýza pěti sil. Wikipedia: the free encyclopedia [online]. San Francisco (CA): WikimediaFoundation, 2001- [cit. 2015-11-15]. Dostupné z:
https://cs.wikipedia.org/wiki/Porterova_anal%C3%BDza_p%C4%9Bti_sil
- Projekce obyvatelstva v krajích ČR do roku 2050: Projekce krajů 2013 [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/documents/10180/20552675/13005214u.pdf/f72d6709-c80d-41f7-a9b3-6494a73c80dd?version=1.0>
- Předběžný odhad HDP - 2. čtvrtletí 2015: České ekonomice se daří [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ci/predbezny-odhad-hdp-2-ctvrtleti-2015>
- Putting the D in the DCF: The Cost of Capital [online]. 2015 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: <http://aswathdamodaran.blogspot.cz/2015/01/putting-d-in-dcf-cost-of-capital.html>
- STŘELEČ, Jiří. Porterův model konkurenčních sil [online]. 2012, 2015-11-15 [cit. 2015-11-15]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>
- TEĎ UŽ VÍTE KDY [online]. 2015, 2015-11-17 [cit. 2015-11-17]. Dostupné z:
http://www.elit.cz/novinky.html/18_1660-ted-uz-vite-kdy/1
- Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES [online]. 30.9.2015 [cit. 2015-10-25]. Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=45240337&jazyk=cz&xml=1
- Vývoj hrubého domácího produktu [online]. 2015, 2015-11-14 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/makrodata-eu/hdp/statistiky/vyvoj-hdp/>
- Sbírka listin: ELIT CZ, spol. s r.o. [online]. [cit. 2015-10-25]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40139547&subjektId=701175&spis=96830>
- Základní přehledy: AUTOMOBILOVÝ PRŮMYSL v ČR [online]. 2015-11-17 [cit. 2015-11-17]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/zakladni-prehledy-a-udaje/>
- ZPRÁVA O INFLACI / IV [online]. 2015-11-16, 2015 [cit. 2015-11-16]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_IV/download/zoj_IV_2015.pdf

13.PŘÍLOHA

13.1. Zkratky

- EAT – Earnings after taxes – zisk po zdanění (čistý zisk)
- EBIT – Earnings before interest and taxes – zisk před úroky a daněmi
- EVA – Economic value added – ekonomická přidaná hodnota
- ROA – Returns on Assets – Výnosnost aktiv
- ROE – Returns on Equity - Výnosnost vlastního kapitálu
- ROS – Returns on Sales – Výnosnost tržeb

13.2. Pojmy

- Hodnota – „(value) je do značné míry ztotožněna s tržní hodnotou. Je to ekonomický pojem označující cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující a prodávající zboží nebo služby, které jsou použitelné ke koupi. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty. Ekonomický pojem hodnoty odráží názor trhu na užitky, které získá ten, kdo vlastní dané zboží nebo získá dané služby k datu ocenění.“¹⁰⁴
- Podnik – podnikem je v této práci myšlen obchodní závod, který je definován v novém Občanském zákoníku platném od 1. 1. 2014 jako „organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti“¹⁰⁵
- Trh – „(market) je prostředí, ve kterém jsou zboží a služby obchodovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Pojem trhu předpokládá, že zboží a/nebo služba může být obchodována mezi kupujícími a prodávajícími bez omezení jejich činností. Každá strana bude reagovat na vztahy

¹⁰⁴MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

¹⁰⁵ELIÁŠ, Karel. Nový občanský zákoník s aktualizovanou důvodovou zprávou a rejstříkem. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 2012, 1119 s. ISBN 978-80-7208-922-2.

nabídky a poptávky a ostatní cenotvorné faktory, stejně jako na vlastní schopnosti a znalosti dané strany, její chápání relativní užitečnosti zboží a/nebo služby a její individuální potřeby a přání. Trh může být místní, regionální, národní nebo mezinárodní. ¹⁰⁶

- Tržní cena – je „skutečná částka vyjádřená obvykle v peněžních prostředcích, která slouží jako protihodnota aktiva (pohledávky, podniku) během uskutečněné transakce a je odměnou původnímu majiteli za předání vlastnických a uživatelských práv k aktivu (pohledávce, podniku a podobně). Cena samozřejmě vzniká na trhu a je výsledkem vzájemného působení poptávky a nabídky.“¹⁰⁷
- Výsledovka – správným, oficiálním názvem tohoto dokumentu je výkaz zisku a ztráty, v praxi a v této práci se však můžeme setkat se zkráceným pojmem „výsledovka“

¹⁰⁶MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

¹⁰⁷STROUHAL, Jiří. *Oceňování v účetnictví*. Praha: WoltersKluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-366-1.

13.3. Výkazy společnosti

Tab. č. 1 – Rozvaha společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. v tis. Kč (Zdroj: Výkazy společnosti, www.justice.cz)

Rozvaha					
		31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
	AKTIVA CELKEM	1 772 665	1 447 506	1 304 944	1 077 473
B.	Dlouhodobý majetek	93 909	91 193	87 973	82 125
B.I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	26 516	29 805	28 661	26 079
B.I.3.	Software	26 516	29 805	28 661	26 079
B.II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	67 393	61 388	59 312	56 046
B.II.2.	Stavby	446	550	673	795
B.II.3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hm. mov. věcí	66 939	60 808	58 585	55 174
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	8	30	54	77
C.	Oběžná aktiva	1 663 983	1 344 222	1 205 781	985 435
C.I.	<i>Zásoby</i>	761 525	592 824	540 760	498 941
C.I.5.	Zboží	761 525	592 824	540 760	498 941
C.II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	17 453	1 657	1 237	1 129
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	15 853	-	-	-
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	162	162	162	161
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	1 438	1 495	1 075	968
C.III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	735 880	644 775	557 133	408 116
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	494 673	436 100	365 630	320 329
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	136 931	123 008	101 472	37 710
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	537	468	441	387
C.III.7.	Poskytnuté krátkodobé zálohy	7 128	8 872	9 095	8 131
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	96 539	76 301	80 035	41 507
C.III.9.	Jiné pohledávky	72	26	460	52
C.IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	149 125	104 966	106 651	77 249
C.IV.1.	Peníze	9 070	9 942	7 099	7 005
C.IV.2.	Účty v bankách	140 055	95 024	99 552	70 244
D.I.	Časové rozlišení	14 763	12 091	11 190	9 913
D.I.1.	Náklady příštích období	14 763	12 091	11 190	9 913
	PASIVA CELKEM	1 772 665	1 447 506	1 304 944	1 077 473
A.	Vlastní kapitál	991 372	815 730	683 360	572 839
A.I.	<i>Základní kapitál</i>	18 750	18 750	18 750	18 750
A.I.1.	Základní kapitál	18 750	18 750	18 750	18 750
A.III.	<i>Fondy ze zisku</i>	1 875	1 875	1 875	1 875
A.III.1.	Rezervní fond	1 875	1 875	1 875	1 875
A.IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	795 106	662 735	552 217	471 915
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	795 106	662 735	552 217	471 915
A.V.1.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	175 640	132 370	110 518	80 299
B.	Cizí zdroje	781 283	631 776	621 584	504 634
B.I.	<i>Rezervy</i>	757	350	217	361
B.I.4.	Ostatní rezervy	757	350	217	361
B.III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	780 522	631 419	595 091	504 267
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	667 047	528 760	499 870	421 974
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	15 811	13 746	15 005	11 761
B.III.6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	9 302	8 085	7 810	6 628
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	24 035	18 503	19 436	11 287
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 465	1 465	1 465	2 382
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	62 042	60 517	51 505	50 028
B.III.11.	Jiné závazky	850	343	-	207
B.IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	5	7	26 276	6
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	5	7	26 276	6

Tab. č. 2 – Výkaz zisku a ztrát společnosti ELIT CZ, spol. s r. o. v tis. Kč (Zdroj: Výkazy společnosti, www.justice.cz)

Výkaz zisku a ztrát					
		2015	2014	2013	2012
I.	Tržby za prodej zboží	3 789 282	3 130 277	2 764 405	2 444 773
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 972 139	2 407 969	2 090 110	1 850 037
+	Obchodní marže	817 143	722 308	674 295	594 736
II.	Výkony	97 066	68 182	64 883	43 706
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	97 066	68 182	64 883	43 706
B.	Výkonová spotřeba	319 936	281 153	263 340	238 014
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	47 502	49 357	46 744	46 849
B.2.	Služby	272 434	231 796	216 596	191 165
+	Přidaná hodnota	594 272	509 337	475 838	400 428
C.	Osobní náklady	322 161	292 787	274 782	246 120
C.1.	Mzdové náklady	236 699	214 430	201 146	179 820
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	79 012	72 362	67 188	60 394
C.4.	Sociální náklady	6 450	5 995	6 448	5 906
D.	Daně a poplatky	1 284	1 297	1 311	1 373
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	32 162	32 163	31 942	30 330
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 288	2 819	3 491	2 209
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	956	1 353	2 033	886
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1 331	1 466	1 458	1 323
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	12	281	3	325
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	12	281	3	325
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	- 706	2 794	4 618	3 781
IV.	Ostatní provozní výnosy	13 412	11 598	11 492	10 255
H.	Ostatní provozní náklady	26 882	23 540	32 803	27 522
*	Provozní výsledek hospodaření	228 177	170 892	145 362	103 441
X.	Výnosové úroky	2 866	2 805	1 611	50
N.	Nákladové úroky	208	471	437	407
XI.	Ostatní finanční výnosy	21 714	14 902	53 075	24 077
O.	Ostatní finanční náklady	31 681	21 359	58 149	24 761
*	Finanční výsledek hospodaření	- 7 309	- 4 123	- 3 900	- 1 041
Q.	Dan z příjmů za běžnou činnost	45 228	34 399	30 944	22 101
Q.1.	splatná	45 171	34 819	31 051	23 125
Q.2.	odložená	57	- 420	- 107	- 1 024
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	175 640	132 370	110 518	80 299
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	175 640	132 370	110 518	80 299
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	220 868	166 769	141 462	102 400

13.4. Finanční analýza

Tab. č. 3 – Horizontální a vertikální analýza rozvahy (Zdroj: autorka)

Rozvaha		Horizontální analýza			Vertikální analýza			
		2015/2014	2014/2013	2013/2012	2015	2014	2013	2012
	AKTIVA CELKEM	22,46%	10,92%	21,11%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	2,98%	3,66%	7,12%	5,30%	6,30%	6,74%	7,62%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-11,04%	3,99%	9,90%	1,50%	2,06%	2,20%	2,42%
B.I.3.	Software	-11,04%	3,99%	9,90%	1,50%	2,06%	2,20%	2,42%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	9,78%	3,50%	5,83%	3,80%	4,24%	4,55%	5,20%
B.II.2.	Stavby	-18,91%	-18,28%	-15,35%	0,03%	0,04%	0,05%	0,07%
B.II.3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hm. mov. věci	10,08%	3,79%	6,18%	3,78%	4,20%	4,49%	5,12%
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-73,33%	-44,44%	-29,87%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
C.	Oběžná aktiva	23,79%	11,48%	22,36%	93,87%	92,86%	92,40%	91,46%
C.I.	Zásoby	28,46%	9,63%	8,38%	42,96%	40,95%	41,44%	46,31%
C.I.5.	Zboží	28,46%	9,63%	8,38%	42,96%	40,95%	41,44%	46,31%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	953,29%	33,95%	9,57%	0,98%	0,11%	0,09%	0,10%
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,62%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	-3,81%	39,07%	11,05%	0,08%	0,10%	0,08%	0,09%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	14,13%	15,73%	36,51%	41,51%	44,54%	42,69%	37,88%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13,43%	19,27%	14,14%	27,91%	30,13%	28,02%	29,73%
C.III.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	11,32%	21,22%	169,09%	7,72%	8,50%	7,78%	3,50%
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	14,74%	6,12%	13,95%	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%
C.III.7.	Poskytnuté krátkodobé zálohy	-19,66%	-2,45%	11,86%	0,40%	0,61%	0,70%	0,75%
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	26,52%	-4,67%	92,82%	5,45%	5,27%	6,13%	3,85%
C.III.9.	Jiné pohledávky	176,92%	-94,35%	784,62%	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%
C.IV.	Krátkodobé finanční majetek	42,07%	-1,58%	38,06%	8,41%	7,25%	8,17%	7,17%
C.IV.1.	Peníze	-8,77%	40,05%	1,34%	0,51%	0,69%	0,54%	0,65%
C.IV.2.	Účty v bankách	47,39%	-4,55%	41,72%	7,90%	6,56%	7,63%	6,52%
D.I.	Časové rozlišení	22,10%	8,05%	12,88%	0,83%	0,84%	0,86%	0,92%
D.I.1.	Náklady příštích období	22,10%	8,05%	12,88%	0,83%	0,84%	0,86%	0,92%
	PASIVA CELKEM	22,46%	10,92%	21,11%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	21,53%	19,37%	19,29%	55,93%	56,35%	52,37%	53,17%
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	1,06%	1,30%	1,44%	1,74%
A.I.1.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	1,06%	1,30%	1,44%	1,74%
A.III.	Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,13%	0,14%	0,17%
A.III.1.	Rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%	0,13%	0,14%	0,17%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	19,97%	20,01%	17,02%	44,85%	45,78%	42,32%	43,80%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	19,97%	20,01%	17,02%	44,85%	45,78%	42,32%	43,80%
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	32,69%	19,77%	37,63%	9,91%	9,14%	8,47%	7,45%
B.	Cizí zdroje	23,66%	1,64%	23,18%	44,07%	43,65%	47,63%	46,83%
B.I.	Rezervy	116,29%	61,29%	-39,89%	0,04%	0,02%	0,02%	0,03%
B.I.4.	Ostatní rezervy	116,29%	61,29%	-39,89%	0,04%	0,02%	0,02%	0,03%
B.III.	Krátkodobé závazky	23,61%	6,10%	18,01%	44,03%	43,62%	45,60%	46,80%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	26,15%	5,78%	18,46%	37,63%	36,53%	38,31%	39,16%
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	15,02%	-8,39%	27,58%	0,89%	0,95%	1,15%	1,09%
B.III.6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	15,05%	3,52%	17,83%	0,52%	0,56%	0,60%	0,62%
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	29,90%	-4,80%	72,20%	1,36%	1,28%	1,49%	1,05%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	-38,50%	0,08%	0,10%	0,11%	0,22%
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2,52%	17,50%	2,95%	3,50%	4,18%	3,95%	4,64%
B.III.11.	Jiné závazky	147,81%	0,00%	-100,00%	0,05%	0,02%	0,00%	0,02%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-28,57%	-99,97%	437833,33%	0,00%	0,00%	2,01%	0,00%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	-28,57%	-99,97%	437833,33%	0,00%	0,00%	2,01%	0,00%

Tab. č. 4 – Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: autorka)

Výkaz zisku a ztrát		Horizontální analýza			Vertikální analýza			
		2015/2014	2014/2013	2013/2012	2015	2014	2013	2012
I.	Tržby za prodej zboží	21,05%	13,24%	13,07%	97,45%	97,78%	97,59%	98,16%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	23,43%	15,21%	12,98%	76,43%	75,22%	73,78%	74,28%
+	Obchodní marže	13,13%	7,12%	13,38%	21,01%	22,56%	23,80%	23,88%
II.	Výkony	42,36%	5,08%	48,45%	2,50%	2,13%	2,29%	1,75%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	42,36%	5,08%	48,45%	2,50%	2,13%	2,29%	1,75%
B.	Výkonová spotřeba	13,79%	6,76%	10,64%	8,23%	8,78%	9,30%	9,56%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	-3,76%	5,59%	-0,22%	1,22%	1,54%	1,65%	1,88%
B.2.	Služby	17,53%	7,02%	13,30%	7,01%	7,24%	7,65%	7,68%
+	Přidaná hodnota	16,68%	7,04%	18,83%	15,28%	15,91%	16,80%	16,08%
C.	Osobní náklady	10,03%	6,55%	11,65%	8,28%	9,15%	9,70%	9,88%
C.1.	Mzdové náklady	10,39%	6,60%	11,86%	6,09%	6,70%	7,10%	7,22%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	9,19%	7,70%	11,25%	2,03%	2,26%	2,37%	2,42%
C.4.	Sociální náklady	7,59%	-7,03%	9,18%	0,17%	0,19%	0,23%	0,24%
D.	Daně a poplatky	-1,00%	-1,07%	-4,52%	0,03%	0,04%	0,05%	0,06%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,00%	0,69%	5,31%	0,83%	1,00%	1,13%	1,22%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-18,84%	-19,25%	58,04%	0,06%	0,09%	0,12%	0,09%
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-29,34%	-33,45%	129,46%	0,02%	0,04%	0,07%	0,04%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	-9,21%	0,55%	10,20%	0,03%	0,05%	0,05%	0,05%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-95,73%	9266,67%	-99,08%	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-95,73%	9266,67%	-99,08%	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	-125,27%	-39,50%	22,14%	-0,02%	0,09%	0,16%	0,15%
IV.	Ostatní provozní výnosy	15,64%	0,92%	12,06%	0,34%	0,36%	0,41%	0,41%
H.	Ostatní provozní náklady	14,20%	-28,24%	19,19%	0,69%	0,74%	1,16%	1,10%
*	Provozní výsledek hospodaření	33,52%	17,56%	40,53%	5,87%	5,34%	5,13%	4,15%
X.	Výnosové úroky	2,17%	74,12%	3122,00%	0,07%	0,09%	0,06%	0,00%
N.	Nákladové úroky	-55,84%	7,78%	7,37%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45,71%	-71,92%	120,44%	0,56%	0,47%	1,87%	0,97%
O.	Ostatní finanční náklady	48,33%	-63,27%	134,84%	0,81%	0,67%	2,05%	0,99%
*	Finanční výsledek hospodaření	77,27%	5,72%	274,64%	-0,19%	-0,13%	-0,14%	-0,04%
Q.	Dan z příjmů za běžnou činnost	31,48%	11,17%	40,01%	1,16%	1,07%	1,09%	0,89%
Q.1.	splatná	29,73%	12,13%	34,27%	1,16%	1,09%	1,10%	0,93%
Q.2.	odložená	-113,57%	292,52%	-89,55%	0,00%	-0,01%	0,00%	-0,04%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	32,69%	19,77%	37,63%	4,52%	4,13%	3,90%	3,22%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	32,69%	19,77%	37,63%	4,52%	4,13%	3,90%	3,22%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	32,44%	17,89%	38,15%	5,68%	5,21%	4,99%	4,11%

13.5.Finanční plán

Tab. č. 5 – Plánovaný výkaz zisku a ztrát (Zdroj: autorka)

Výkaz zisku a ztrát						
		2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby za prodej zboží	4 281 889	4 838 534	5 467 544	6 178 324	6 981 506
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 287 634	3 717 567	4 203 721	4 753 448	5 375 062
+	Obchodní marže	994 255	1 120 967	1 263 823	1 424 876	1 606 445
II.	Výkony	85 638	96 771	109 351	123 566	139 630
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	85 638	96 771	109 351	123 566	139 630
B.	Výkonová spotřeba	398 216	449 984	508 482	574 584	649 280
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	72 792	82 255	92 948	105 032	118 686
B.2.	Služby	325 424	367 729	415 533	469 553	530 594
+	Přidaná hodnota	681 677	767 754	864 692	973 858	1 096 795
C.	Osobní náklady	395 101	446 464	504 504	570 089	644 201
C.1.	Mzdové náklady	289 027	326 601	369 059	417 037	471 252
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdrav. poj.	97 402	110 065	124 373	140 541	158 812
C.4.	Sociální náklady	8 671	9 798	11 072	12 511	14 138
D.	Daně a poplatky	2 141	2 419	2 734	3 089	3 491
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	33 084	34 786	36 386	37 842	39 096
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého maj. a mater.	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních NPO	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
IV.	Ostatní provozní výnosy	8 625	9 908	11 352	12 962	14 751
H.	Ostatní provozní náklady	17 250	19 816	22 704	25 924	29 503
•	Provozní výsledek hospodaření	240 327	271 777	307 316	347 475	392 855
X.	Výnosové úroky	842	951	1 075	1 215	1 373
N.	Nákladové úroky	1	1	1	1	1
XI.	Ostatní finanční výnosy	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
O.	Ostatní finanční náklady	110 000	110 000	120 000	130 000	140 000
•	Finanční výsledek hospodaření	- 99 159	- 99 050	- 108 926	- 118 786	- 128 628
Q.	Dan z příjmů za běžnou činnost	29 645	36 273	41 662	48 025	55 488
Q.1.	splatná	29 971	36 672	42 120	48 553	56 098
Q.2.	odložená	- 326	- 399	- 458	- 528	- 610
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	111 523	136 455	156 728	180 664	208 739
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	111 523	136 455	156 728	180 664	208 739
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	141 168	172 728	198 390	228 689	264 227

Tab. č. 6 – Plánovaná rozvaha společnosti (Zdroj: autorka)

Rozvaha					
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
AKTIVA CELKEM	1 985 873	2 236 996	2 523 301	2 850 386	3 224 581
Dlouhodobý majetek	94 525	99 390	103 960	108 121	111 704
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>29 973</i>	<i>31 450</i>	<i>32 805</i>	<i>33 981</i>	<i>34 908</i>
Software	29 973	31 450	32 805	33 981	34 908
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>64 551</i>	<i>67 939</i>	<i>71 155</i>	<i>74 140</i>	<i>76 797</i>
Stavby	323	200	77	-	-
Samostatné hmotné movité věci a soubory hm. mov. v	64 228	67 739	71 078	74 140	76 797
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-	-	-
Oběžná aktiva	1 874 220	2 118 252	2 397 470	2 717 552	3 084 951
<i>Zásoby</i>	<i>860 660</i>	<i>972 545</i>	<i>1 098 976</i>	<i>1 241 843</i>	<i>1 403 283</i>
Zboží	860 660	972 545	1 098 976	1 241 843	1 403 283
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>1 291</i>	<i>1 544</i>	<i>1 749</i>	<i>1 992</i>	<i>2 276</i>
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	162	162	162	162	162
Odložená daňová pohledávka	1 129	1 382	1 587	1 830	2 114
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>845 276</i>	<i>955 460</i>	<i>1 083 511</i>	<i>1 232 763</i>	<i>1 407 113</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	608 602	696 674	799 052	918 381	1 057 776
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	152 150	174 168	199 763	229 595	264 444
Stát - daňové pohledávky	424	518	595	686	793
Poskytnuté krátkodobé zálohy	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Dohadné účty aktivní	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Jiné pohledávky	100	100	100	100	100
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>166 994</i>	<i>188 703</i>	<i>213 234</i>	<i>240 955</i>	<i>272 279</i>
Peníze	15 029	16 983	19 191	21 686	24 505
Účty v bankách	151 964	171 720	194 043	219 269	247 774
Časové rozlišení	17 128	19 354	21 870	24 713	27 926
Náklady příštích období	17 128	19 354	21 870	24 713	27 926
PASIVA CELKEM	1 985 873	2 236 996	2 523 301	2 850 386	3 224 581
Vlastní kapitál	1 102 894	1 239 348	1 396 077	1 576 741	1 785 480
<i>Základní kapitál</i>	<i>18 750</i>	<i>18 750</i>	<i>18 750</i>	<i>18 750</i>	<i>18 750</i>
Základní kapitál	18 750	18 750	18 750	18 750	18 750
<i>Fondy ze zisku</i>	<i>1 875</i>	<i>1 875</i>	<i>1 875</i>	<i>1 875</i>	<i>1 875</i>
Rezervní fond	1 875	1 875	1 875	1 875	1 875
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>970 746</i>	<i>1 082 269</i>	<i>1 218 723</i>	<i>1 375 452</i>	<i>1 556 116</i>
Nerozdělený zisk minulých let	970 746	1 082 269	1 218 723	1 375 452	1 556 116
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	<i>111 523</i>	<i>136 455</i>	<i>156 728</i>	<i>180 664</i>	<i>208 739</i>
Cizí zdroje	882 979	997 648	1 127 224	1 273 645	1 439 100
<i>Rezervy</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>900</i>
Ostatní rezervy	900	900	900	900	900
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>882 069</i>	<i>996 738</i>	<i>1 126 314</i>	<i>1 272 735</i>	<i>1 438 190</i>
Závazky z obchodních vztahů	740 938	837 260	946 104	1 069 097	1 208 080
Závazky k zaměstnancům	17 641	19 935	22 526	25 455	28 764
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	8 821	9 967	11 263	12 727	14 382
Stát - daňové závazky a dotace	26 462	29 902	33 789	38 182	43 146
Krátkodobé přijaté zálohy	1 764	1 993	2 253	2 545	2 876
Dohadné účty pasivní	83 797	94 690	107 000	120 910	136 628
Jiné závazky	2 646	2 990	3 379	3 818	4 315
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>10</i>
Krátkodobé bankovní úvěry	10	10	10	10	10