

České vysoké učení technické v Praze

Masarykův ústav vyšších studií

a

Vysoká škola ekonomická v Praze

Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu

Bc. Markéta Hildebrandtová

**Stanovení hodnoty společnosti ADP Employer Services Česká republika,
a.s.**

Diplomová práce

Praha 2015

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

Oponent diplomové práce:

Datum obhajoby:

Hodnocení:

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE
MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ
a
VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Zadání diplomové práce

Školní rok: 2014/2015

Jméno a příjmení: Markéta Hildebrandtová

Studijní program: Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu

Obor studia: Podnikání a management v průmyslu

Forma studia: kombinovaná

Téma práce: Stanovení hodnoty společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s.

Téma práce v anglickém jazyce: Business Valuation of the Company ADP Employer Services Česká republika, a.s.

Zásady pro vypracování práce

Cíl práce (stručné vymezení zkoumaného problému):

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., za použití výnosových metod.

Teoretická východiska:

Teoretická část diplomové práce objasňuje důvody a přístupy k oceňování podniku. Věnuje se popisu teoretických východisek při stanovování hodnoty podniku.

Metody práce:

V praktické části bude zhodnocena finanční situace společnosti pomocí finanční analýzy, provedení základní strategické analýzy nezbytné pro ocenění, sestavení finančního plánu a následně dojde k ocenění podniku.

Rámcová osnova:

Úvod

Teoreticko-metodologická část

Podnik jako předmět ocenění

Hodnota podniku a metody ocenění

Finanční analýza

Stanovení diskontní míry

Praktická část

Základní informace o podniku

Finanční analýza

Ocenění podniku

Závěr

Základní odborná literatura:

[1] **Kislingerová, Eva a Hnilica, Jiří.** *Finanční analýza krok za krokem.* Praha : C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

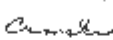
[2] **Kislingerová, Eva.** *Oceňování podniku.* Praha : C. H. Beck, 2001. 2. přepracované a doplněné vydání. ISBN 80-7179-529-1.

[3] **Mařík, Miloš.** *Metody oceňování podniku: Proces ocenění základní metody a postupy.* Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

[4] **Scholleová, Hana.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy.* Praha : Grada Publishing, 2012. 2. aktualizované a rozšířené vydání. ISBN 978-80-247-4004-1.

[5] **Synek, Miloslav.** *Podniková ekonomika.* Praha : C. H. Beck, 2010. 5. přepracované a doplněné vydání. ISBN 978-80-7400-336-3.

Vedoucí práce: Ing. Dagmar Čárnská

Podpis vedoucího práce: 

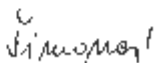
Datum odevzdání zadání: 21. 11. 2014

Datum odevzdání práce:

Podpis studenta stvrzující přijetí zadání práce: 

Toto zadání platí tři po sobě jdoucí semestry od data odevzdání zadání.

Schválení zadání DP

22. 12. 2014 
Datum a podpis vedoucího programu


Podpis ředitele MÚVS

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Praze, 14. 11. 2015

.....
podpis diplomanta

Poděkování:

Ráda bych poděkovala vedoucí diplomové práce paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za odborné vedení práce, cenné připomínky a rady, které mi během psaní poskytla, a za její čas, který mi věnovala.

Identifikační záznam

Bc. Markéta Hildebrandtová. *Stanovení hodnoty společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s.* Praha, 2015. 115 stran. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií a Vysoká škola ekonomická v Praze, Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu. Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá problematikou oceňování společností. Cílem práce je stanovení hodnoty společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., za použití výnosových metod. Nedílnou součástí je zhodnocení a odůvodnění, zda jsou pro společnost výnosové metody vhodné a jaké jsou argumenty pro jejich použití.

Zaměřila jsem se na výpočet založený na ukazateli FCFF. Samotnému ocenění předchází podrobná finanční analýza podniku a strategická analýza trhu. Výpočet hodnoty společnosti vyplývá z vypracovaného finančního plánu budoucího období. Ke zpracování byly použity veřejně dostupné informace o společnosti ADP, odborná literatura a oficiální internetové zdroje finančních a dalších institucí.

Z vypracování a vyhodnocení finanční analýzy, strategické analýzy a finančního plánu vyplývá zachování Going concern principu, který je nezbytnou podmínkou pro oceňování výnosovými postupy. Cíl práce byl jednoznačně dosažen. Výsledkem je hodnota společnosti oceněné ke dni 30. 6. 2015.

Klíčová slova

ocenění společnosti, FCFF, FCFE, EVA, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán

Abstract

The thesis deals with the topic of business valuation of companies. The aim of the thesis is to determine the value of ADP Employer Services Czech Republic, a.s. company based on using the Income Approach. The evaluation and justification of the used methods is an integral part of the process. The important part describes arguments for their use.

I focused on the calculation based on method FCFF. The actual value is preceded by a detailed financial analysis and strategic market analysis. The business valuation of the company is based

on results from the prepared financial plan for future periods. Publicly available information about ADP company has been used for data processing as well as literature and official internet resources from financial and other institutions.

The elaboration and evaluation of the financial analysis and strategic analysis and the financial plan implies maintaining the Going Concern Principle which is a prerequisite for the Income Approach. This objective has been clearly observed. The result is the value of the company assessed on 30th June 2015.

Key words

business valuation of the company, FCFF, FCFE, EVA, finance analysis, strategic analysis, financial plan

Obsah

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | Úvod..... | 15 |
| 2 | Společnost jako předmět ocenění..... | 16 |
| 2.1 | Definice obchodního závodu..... | 16 |
| 2.2 | Hodnota společnosti a její hladiny..... | 17 |
| 2.3 | Kategorie hodnoty..... | 17 |
| 2.3.1 | Tržní hodnota..... | 17 |
| 2.3.2 | Subjektivní hodnota..... | 18 |
| 2.3.3 | Objektivizovaná hodnota..... | 18 |
| 2.4 | Důvody pro ocenění..... | 18 |
| 3 | Hodnota společnosti a metody ocenění..... | 19 |
| 4 | Strategická analýza..... | 19 |
| 4.1 | Vymezení trhu..... | 20 |
| 4.2 | Prognóza vývoje..... | 21 |
| 4.3 | Analýza konkurence..... | 21 |
| 4.4 | SWOT analýza..... | 22 |
| 4.5 | Analýza vnitřního potenciálu..... | 23 |
| 4.6 | Zdroje..... | 23 |
| 4.7 | Životní cyklus podniku..... | 24 |
| 5 | Finanční analýza..... | 26 |
| 5.1 | Vstupy do finanční analýzy..... | 27 |
| 5.2 | Metody finanční analýzy..... | 28 |
| 5.2.1 | Horizontální analýza..... | 29 |
| 5.2.2 | Vertikální analýza..... | 29 |
| 5.3 | Ekonomická přidaná hodnota (EVA)..... | 29 |
| 5.4 | Poměrové ukazatele..... | 30 |

| | | |
|-------|---|----|
| 5.4.1 | Ukazatele rentability | 31 |
| 5.4.2 | Ukazatele aktivity..... | 32 |
| 5.4.3 | Ukazatele zadluženosti | 32 |
| 5.4.4 | Ukazatele likvidity | 33 |
| 5.5 | Finanční páka..... | 34 |
| 6 | Ocenění na základě analýzy výnosů..... | 35 |
| 6.1 | Kapitalizované čisté výnosy | 35 |
| 6.2 | Diskontovaný peněžní tok (DCF)..... | 35 |
| 6.3 | Stanovení diskontní míry | 37 |
| 6.4 | Ekonomická přidaná hodnota (EVA) | 39 |
| 7 | Společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 41 |
| 8 | Strategická analýza..... | 42 |
| 8.1 | Analýza vnějšího potenciálu..... | 42 |
| 8.2 | Vymezení trhu | 43 |
| 8.2.1 | Kvalitativní vymezení | 43 |
| 8.2.2 | Kvantitativní vymezení | 43 |
| 8.3 | Atraktivita trhu | 44 |
| 8.3.1 | Hrubý domácí produkt | 44 |
| 8.3.2 | Inflace..... | 45 |
| 8.3.3 | Devizový kurz | 46 |
| 8.3.4 | Bezriziková úroková míra | 47 |
| 8.4 | Prognóza budoucího vývoje | 50 |
| 8.5 | Analýza vnitřního potenciálu..... | 55 |
| 8.6 | Analýza konkurence | 55 |
| 8.7 | Atraktivita trhu | 55 |
| 8.8 | Konkurenční síla..... | 57 |

| | | |
|-------|--|----|
| 8.8.1 | SWOT analýza | 58 |
| 9 | Finanční analýza..... | 60 |
| 9.1 | Rozvaha | 61 |
| 9.1.1 | Horizontální analýza | 63 |
| 9.1.2 | Vertikální analýza | 65 |
| 9.2 | Výkaz zisku a ztráty | 67 |
| 9.2.1 | Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát..... | 70 |
| 9.2.2 | Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty..... | 72 |
| 9.3 | Přehled o peněžních tocích (Cash Flow) | 73 |
| 9.4 | Vývoj zisku podniku..... | 75 |
| 9.5 | Analýza poměrových ukazatelů..... | 77 |
| 9.5.1 | Ukazatele rentability | 77 |
| 9.5.2 | Ukazatele aktivity..... | 78 |
| 9.5.3 | Ukazatele zadluženosti | 79 |
| 9.5.4 | Ukazatele likvidity | 80 |
| 9.5.5 | Ukazatele pracovního kapitálu | 81 |
| 9.6 | Ekonomická přidaná hodnota (EVA) | 83 |
| 9.7 | Mezipodnikové srovnání | 85 |
| 9.7.1 | Ukazatele rentability | 85 |
| 9.7.2 | Ukazatele likvidity | 86 |
| 9.7.3 | Ukazatele aktivity..... | 87 |
| 9.8 | Zhodnocení | 89 |
| 10 | Generátory hodnoty a finanční plán | 90 |
| 10.1 | Tržby..... | 90 |
| 10.2 | Provozní zisková marže | 91 |
| 10.3 | Pracovní kapitál | 92 |

| | | |
|--------|---|-----|
| 10.4 | Pohledávky..... | 93 |
| 10.5 | Krátkodobé závazky..... | 95 |
| 10.6 | Krátkodobý finanční majetek..... | 95 |
| 10.7 | Časové rozlišení..... | 96 |
| 10.8 | Provozně nutný pracovní kapitál..... | 96 |
| 10.9 | Dlouhodobý majetek a investice..... | 97 |
| 11 | Finanční plán..... | 99 |
| 11.1 | Výkaz zisku a ztráty..... | 100 |
| 11.2 | Rozvaha..... | 101 |
| 12 | Ocenění společnosti..... | 103 |
| 12.1 | Metoda diskontovaného peněžního toku DCF..... | 103 |
| 12.1.1 | Free Cash Flow..... | 104 |
| 12.1.2 | Náklady na vlastní kapitál..... | 105 |
| 12.1.3 | Průměrné vážené náklady na kapitál WACC..... | 106 |
| 12.2 | Stanovení hodnoty podniku dle FCFF..... | 106 |
| 13 | Závěr..... | 107 |
| | Zdroje..... | 109 |

Předmluva

Jako téma diplomové práce jsem si vybrala problematiku oceňování společností. Důvodem byl hlavně osobní zájem o danou problematiku. Společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s., jsem si vybrala záměrně s ohledem na vazbu ke společnosti jako svému zaměstnavateli. Firma poskytuje outsourcing mzdových služeb převážně velkým průmyslovým společnostem s mezinárodním působením. Téma outsourcingu je pro velké výrobní podniky velmi významným a aktuálním tématem. Z tohoto důvodu bylo téma zvoleno s ohledem na studijní obor podnikání a komerční inženýrství v průmyslu. Vzhledem k oddělení divize společnosti za účelem vytvoření nové firmy se příčina k ocenění naskytla sama. Dalším velmi významným důvodem pro ocenění byly účely pro využití managementu. Napsání této práce mi poskytlo jiný pohled na firmu a zároveň přineslo spoustu zajímavých poznatků a informací. Diplomová práce klade důraz na problematiku oceňování se zaměřením na výnosové metody. Teoretické znalosti vychází především z předmětu podniková ekonomika, které se zároveň prolínají z informacemi získanými v předmětech management, mikroekonomie a makroekonomie. Při zpracování jsem čerpala informace ze zdrojů zabývajících se oceňováním společností, finanční analýzou a strategickou analýzou.

1 Úvod

Problematika oceňování společností se v posledních desetiletích dočkala velkého rozmachu jakožto nedílné součásti tržního hospodářství. V České republice se zásadním podnětem staly privatizace státních podniků, ke kterým začalo docházet v 90. letech 20. století. Do té doby se stanovení hodnoty podniku omezovalo na tzv. administrativní postupy. To v praxi znamenalo především odvozování od účetní hodnoty daného podniku. V době privatizace došlo k zásadní změně v pojetí ocenění a předmětem zájmu se stala tržní hodnota firmy.

Závěrečná práce klade důraz na ocenění velké korporace, jejímž předmětem podnikání je outsourcing mzdových služeb. Společnost se mimo jiné zaměřuje na mzdovou agendu pro velké mezinárodní průmyslové firmy, pro které je outsourcing těchto služeb velmi významný. Důvody pro outsourcing služeb velkých podniků jsou jasné. Argumenty jsou především úspory nákladů, které umožňují průmyslovým firmám investovat do jiných zdrojů a činností. Známým faktem je také skutečnost, že outsourcingové firmy mají know-how dané problematiky, a to jim umožňuje rychleji a hodnotněji reagovat na měnící se podmínky. To je zároveň velmi významným kladem pro společnost, která se rozhodla procesy outsourcovat. Svou pozornost může věnovat na obor svého podnikání, který je pro ni nejvýznamnější.

V diplomové práci se budu zabývat teoretickými východisky nezbytnými pro ocenění. Podrobně budou rozebrány jednotlivé oceňovací metody, kde důraz bude kladen na analýzu výnosů. Předtím, než se budu věnovat samotnému ocenění a jeho metodám, budou rozebrány a popsány jednotlivé kroky, které vedou k samotnému ocenění, tedy důvody oceňování, analýza vstupních dat v podobě zpracování finanční a strategické analýzy a sestavení budoucího finančního plánu. Finanční analýza bude vycházet z dostupných účetních výkazů společnosti a na základě jejich analýzy bude vyhodnoceno finanční zdraví podniku. Strategická analýza se bude zabývat analýzou a prognózou vybrané společnosti, konkurence a odvětví. Praktická část bude vycházet ze zpracovaných teoretických východisek a svou strukturou ji bude kopírovat.

Cílem práce je stanovit tržní hodnotu společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., a to k 30. červnu 2015. Tržní ocenění je pro interní potřeby

managementu oceňované společnosti. Při zpracování budou použity veškeré veřejně dostupné podklady a zdroje. Společnost neposkytla pro zpracování žádné interní dokumenty ani plány.

Jak již bylo zmíněno ve druhém odstavci, k ocenění budou použity výnosové metody oceňování. Na základě získaných výsledků jednotlivými výnosovými metodami a jejich vzájemnou komparací bude vyhodnocena a zdůvodněna nejvhodnější metoda pro naše účely ocenění u společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., a na jejím základě oceněna. V poslední řadě bude výsledná tržní hodnota porovnána s hodnotou účetní.

Vzhledem k významnosti outsourcingu mzdových služeb pro velké průmyslové společnosti považuji téma diplomové práce za aktuální a relevantní v souvislosti se studijním oborem podnikání a komerční inženýrství v průmyslu.

2 Společnost jako předmět ocenění

V úvodní kapitole diplomové práce se budu zabývat správnou formulací podniku pro účely oceňování, a stejně tak vymezením různých úrovní, na základě kterých můžou být společnosti oceňovány.

2.1 Definice obchodního závodu

Na začátek je důležité definovat si pojmy, které budou v průběhu práce používány. Nový občanský zákoník platný od 1. 1. 2014 vymezuje pojem obchodní závod jako „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“¹ Dříve používaný pojem podnik tedy není nejvhodnější pro použití v diplomové práci. S ohledem na to se vynasnažím pojem podnik co nejvíce eliminovat a nahradit ho synonymy společnost, firma, korporace. Setkáme se však s případy, kdy mi připadalo nejvhodnější původní pojem ponechat, a proto jsem ho ze své práce úplně nevynechala.

¹ § 502 NOZ

Pojem obchodní závod jsme si definovali proto, abychom pochopili, že při ocenění nestanovujeme hodnotu společnosti jako právního subjektu.

2.2 Hodnota společnosti a její hladiny

Ocenění můžeme provádět podle 2 různých hladin – netto a brutto.² Hodnota netto vyjadřuje hodnotu na úrovni vlastníků společnosti. Zjednodušeně můžeme říci, že se jedná o ocenění na úrovni vlastního kapitálu, jehož hodnota při ocenění nemusí být stejná jako účetní hodnota vlastního kapitálu. Oproti tomu hodnota brutto vyjadřuje celkovou hodnotu společnosti. Součástí je hodnota pro věřitele i vlastníky.

Při oceňování a využití hodnoty stanovené oceněním je důležité mít na paměti, že výsledná cena je pouze odhad. Nejsme schopni objektivně určit cenu, kterou daná společnost má. „*Hodnota podniku je závislá na plánech a budoucnosti, a tím je subjektivní.*“³ Hodnota ocenění by měla odpovídat tržní hodnotě, kdy tržní cena je taková, která odpovídá nabídce a poptávce.

Dalším neméně důležitým bodem je fakt, že při oceňování společnosti nás zajímá budoucnost dané firmy a její schopnost profitovat v budoucích letech. Jen tím bude přinášet hodnotu. Hodnota firmy je tedy taková, která je vyjádřená v penězích a závisí na budoucím užítku.⁴

2.3 Kategorie hodnoty

Cílem podniku obecně je maximalizace jeho tržní hodnoty, nikoli maximalizace zisku. To znamená, že podnik by měl v odvětví zvyšovat svou hodnotu pro vlastníky, tzv. shareholders. Taková hodnota se také označuje jako Shareholder Value (SHV). Při oceňování je důležité vymezení hodnoty, na kterou se oceňovatel zaměřuje. Tou může být hodnota podniku jako celku nebo hodnota vlastního kapitálu důležitá pro akcionáře.

2.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota (market value) je založena na principu nabídky a poptávky na trhu. Konkurence vytváří optimální podmínky pro vznik tržní ceny. „*Tržní hodnota je*

² MAŘÍK, MILOŠ. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2003, str. 14

³ KRABEC, TOMÁŠ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009, str. 111

⁴ KISLINGEROVÁ, EVA. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 246

*odhadnutá částka, za kterou by majetek měl být směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím v nezávislé transakci po náležitém marketingu, při které každá strana jedná informovaně, rozumně a bez nátlaku.*⁵

Oceňování společností na základě tržní hodnoty je jedním z nejvíce používaných postupů oceňování. Zjednodušeně lze popsat jako cenu, kterou je ochoten kupující zaplatit na relevantním trhu.

2.3.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní nebo také investiční hodnota je taková, která nevychází z cen určených trhem, ale je určena konkrétním účastníkem transakce. Takovou cenu stanovuje očekávaný užitek pro daného účastníka a nemusí se shodovat s tržní hodnotou.⁶

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota se stanovuje ke dni ocenění a je postavena na obecných datech. Výhodou této metody je, že by měla být co nejvíce objektivní. V takovém případě by více oceňovatelů mělo dojít ke stejnému nebo podobnému výsledku.⁷

2.4 Důvody pro ocenění

Důvodů k ocenění nalezneme hned několik. Na základě toho rozlišujeme účely ocenění zpravidla na ty, které souvisí se změnami vlastníků a na takové, které s vlastnickými změnami nesouvisí. Zmiňme si pár příkladů:

- Koupě nebo prodej společnosti
- Nepeněžitý vklad do společnosti
- Fúze
- Rozdělení nebo převzetí firmy
- Změna právní formy
- Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěrů
- Sanace společnosti

⁵ Mařík, Miloš. *Evropské oceňovací standardy a jejich význam pro oceňování podniku*. Dostupné na: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=aop&pdf=249.pdf

⁶ MAŘÍK, MILOŠ. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2003, str. 21

⁷ MAŘÍK, MILOŠ. *Metody oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2003, str. 22

3 Hodnota společnosti a metody ocenění

V současné době se nabízí několik možností, na jejichž základě se může oceňovatel rozhodnout, jakou metodu oceňování zvolí. Pro oceňování se nabízí zpravidla několik metod volených na základě účelu stanovování hodnoty společnosti a na údajích, které jsou k dispozici. Základní analytické postupy zahrnují metody výnosové, diskontování cash flow a metodu ekonomické přidané hodnoty. Analytické metody se v principu zabývají detailní analýzou firmy. Další metody vychází z kapitálových trhů a jejich hodnota je stanovena na základě aktuální tržní ceny. Výjimkou nejsou ani způsoby, které kalkulují s množstvím majetku ke konkrétnímu časovému údaji.⁸

Předtím než se oceňovatel pustí do samotného oceňování, musí podrobit získaná vstupní data podrobné analýze v podobě finanční a strategické analýzy a sestavení finančního plánu. Samotný postup ocenění a výběr správné metody závisí především na podmínkách a účelu ocenění.

4 Strategická analýza

V procesu ocenění je důležitou fází posouzení celkového výnosového potenciálu dané společnosti. Strategická analýza by měla přinést konkrétní výsledky, které by měly shrnovat dlouhodobou perspektivu dané společnosti. Měla by odhadnout budoucí vývoj tržeb, trhu a konkurence. K tomu má dopomoci strategická analýza, která má za úkol posoudit vnitřní a vnější potenciál firmy. Vnitřními faktory jsou především silné a slabé stránky podniku a jeho postavení vůči konkurenci. Vnější faktory se zaměřují na příležitosti a hrozby.

Základním předpokladem je co nejpřesnější vymezení trhu, na kterém společnost působí a jeho podrobná analýza. Na základě analýzy trhu by měla být sestavena prognóza pro budoucí vývoj. Společnost bude hodnocena a srovnávána v rámci konkurenčních firem a zároveň budou posuzovány interní faktory ovlivňující chod firmy. Vůbec nejdůležitější je stanovení prognóz pro budoucí vývoj tržeb. Díky propracované

⁸ KISLINGEROVÁ, EVA. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 22–23

strategické analýze je oceňovatel schopen vytvořit prognózy budoucího vývoje trhu a odůvodnit trvalé pokračování podniku (on going concern).⁹

Strategickou analýzu zpracováváme ze dvou různých perspektiv, zpracování analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu.

4.1 Vymezení trhu

Vymezení relevantního trhu, ve kterém oceňovaná společnost podniká, je klíčovým výchozím bodem strategické analýzy. Velikost trhu je odhadována pomocí hmotných a hodnotových jednotek, pokud je to možné. Součástí vymezení trhu je také prognóza pro další tempo růstu daného trhu. Vycházet budeme z dostupných minulých dat a respektovat již známý vývoj trhu. Samotné kvantitativní vymezení trhu nestačí. Dalším krokem by mělo být také vyhodnocení atraktivity pro podnikání ve vymezeném odvětví. V úvahu by měly být brány hlavně příležitosti a hrozby, které mohou nastat v souvislosti s poptávkou na trhu. Tabulka 1 znázorňuje nástroj na hodnocení atraktivity trhu nezbytnou pro analýzu vnějšího potenciálu oceňované společnosti.

| Kritérium | Váha | Bodové hodnocení kritéria atraktivity | | | | | | | Body | Váha × Body |
|----------------------|-----------|---------------------------------------|---|---|--------|---|-----------|---|------|-------------------|
| | | Negativní | | | Průměr | | Pozitivní | | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | |
| Růst trhu | 3 | | | | | | | | | |
| Velikost trhu | 2 | | | | | | | | | |
| Intenzita konkurence | 3 | | | | | | | | | |
| Průměrná rentabilita | 2 | | | | | | | | | |
| Bariéry vstupu | 1 | | | | | | | | | |
| Možnosti substituce | 1 | | | | | | | | | |
| Struktura zákazníků | 2 | | | | | | | | | |
| Vlivy prostředí | 1 | | | | | | | | | |
| Celkem | 15 | | | | | | | | | 0 |

Tabulka 1: Hodnocení atraktivity trhu, analýza vnějšího potenciálu¹⁰

⁹ KISLINGEROVÁ, EVA. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 246

¹⁰ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku – Proces ocenění, základní metody a postupy*. I. vydání. Ekopress, 2013. Dostupné na: http://nb.vse.cz/~marik/Pu_metody1_3.htm

4.2 Prognóza vývoje

Jedním z hlavních důvodů, proč se klade důraz na zpracování strategické analýzy při ocenění podniku, je sestavení prognózy vývoje tempa růstu trhu, který je vymezený pro oceňovanou společnost. Tato prognóza je velmi důležitá pro následný odhad budoucích tržeb podniku, který musí oceňovatel zpracovat při sestavení následného finančního plánu. Prognóza by se měla odvíjet od typu ocenění, který je zvolen. V případě objektivizované hodnoty by měl oceňovatel vycházet ze současného stavu a pokračovat ve stejném tempu. Pokud oceňovatel zvolí stanovení tržní hodnoty, měl by k prognózování vývoje využít již zpracované veřejně dostupné analýzy.¹¹ K tomu mohou být využity data poskytovaná Ministerstvem průmyslu nebo financí, Českou národní bankou, Českým statistickým úřadem a dalšími institucemi. Pozornost bychom měli věnovat ukazatelům HDP, cenám, demografickým datům a dalším. Prognóza by neměla vycházet pouze z odhadů hodnot oceňovatele, ale měla by být založena na použití statistických metod.

4.3 Analýza konkurence

Analýza konkurenčních firem je podstatná především z hlediska stanovení postavení oceňovaného podniku na trhu a jeho pozici vůči přímým konkurentům. Na základě vymezení současného postavení na konkurenčním trhu můžeme opět odhadnout i budoucí prognózu.

Podrobnému rozboru bychom měli podrobit hlavní konkurenty. Díky tomu můžeme vyhodnotit postavení oceňované společnosti na konkurenčním trhu. Opomínat bychom neměli ani vnitřní potenciál. Klást bychom si měli otázky typu: „Jaký má firma potenciál k rozvoji a dokáže ho využít? Jaké je její postavení vůči konkurenci? Jakým hrozbám by mohla společnost čelit?“ Vhodným nástrojem na zpracování je například SWOT analýza nebo Porterův model.

Analýza konkurence je velmi důležitá z hlediska vývoje situace na trhu. Je potřeba vyhodnotit, zda si společnost v odvětví zachová své postavení. Jaká jsou potenciální rizika vstupu nové konkurence a jaké existují bariéry při vstupu na relevantní trh. Zásadním faktorem je také intenzita stávající konkurence. Podle ní se dají určit

dispozice firmy k dalšímu vývoji nebo popřípadě odhadnout možné problémy, které by mohly nastat.

K analýze souhrnné konkurenční síly může sloužit tabulka 2. Tato metoda poskytuje oceňovateli při zpracování strategické analýzy rychlý a přehledný souhrn o vnějších a vnitřních faktorech konkurenčních firem.

| Kritérium | Váha | Bodové hodnocení kritéria atraktivity | | | | | | | | Body | Váha × Body | |
|-----------------|---------------------|---------------------------------------|---|--------|---|---|---|-----------|--|------|-------------------|--|
| | | Negativní | | Průměr | | | | Pozitivní | | | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | | | |
| Přímé faktory | Cenová úroveň | 3 | | | | | | | | | | |
| | Intenzita reklamy | 2 | | | | | | | | | | |
| | Image firmy | 1 | | | | | | | | | | |
| | Servis a služby | 1 | | | | | | | | | | |
| Nepřímé faktory | Kvalita managementu | 3 | | | | | | | | | | |
| | Výkonný personál | 1 | | | | | | | | | | |
| | Výzkum a vývoj | 1 | | | | | | | | | | |
| | Majetek a investice | 2 | | | | | | | | | | |
| | Finanční situace | 1 | | | | | | | | | | |
| Celkem | 15 | | | | | | | | | | 0 | |

Tabulka 2: Hodnocení/analýza konkurence¹²

4.4 SWOT analýza

Metoda je na pomezí analýzy hodnotící vnitřní a vnější faktory. Interními faktory, které SWOT analýza zohledňuje, jsou slabé a silné stránky. Důležité je si uvědomit pozici firmy, její postavení vůči konkurenci. Objektivně by se měly zhodnotit jak klady, tak zápory, aby zpracovatel analýzy dospěl k co nejvěrohodnějším výsledkům s vypovídající hodnotou. Z hlediska externích vlivů pracuje analýza s hrozbami a příležitostmi. Měl by být zohledněn potenciál firmy k dalšímu vývoji, její pozice na trhu a zastoupení konkurentů a jejich potenciál. Opět bychom se měli na oba faktory dívat nezaujatě, a podat tak realistický obraz možných rizik a možností. SWOT analýza pohlíží na jednotlivé faktory jak samostatně, tak sleduje interakci a možné vazby mezi nimi navzájem. Při zpracování této analýzy je velmi důležité si uvědomit, že pouhé

¹² MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku – Proces ocenění, základní metody a postupy*. I. vydání. Ekopress, 2013. Dostupné na: http://nb.vse.cz/~marik/Pu_metody1_3.htm

sepsání výše uvedených faktorů nestačí. Stratég nebo zpracovatel analýzy by se měl zaměřit na podrobnou analýzu okolností, vzít v úvahu co nejvíce možných situací a vlivů a zpracovat je do největších podrobností. Dalším krokem je zaměřit se na analýzu komplexněji a podrobit zkoumání jednotlivé položky ve vzájemném vztahu.¹³ Závěrem SWOT analýzy by měl být návrh řešení a postupů k využití analýzy ve prospěch firmy. To znamená například návrh řešení, jakým způsobem minimalizovat hrozby a jaká opatření jsou k tomu potřeba. Příležitosti by se společnost v každém případě měla snažit využít a získat z nich maximální prospěch. Silné stránky mohou tvořit konkurenční výhodu společnosti. Slabé stránky by samozřejmě měly být minimalizovány. Cílem analýzy tedy není pouze uvědomění si možností a potencionálních ohrožení, ale především návrh řešení a opatření, jak zabránit hrozbách a využít příležitostí a jaké kroky k tomu podniknout.

4.5 Analýza vnitřního potenciálu

Strategická analýza by měla kromě vnějších podmínek analyzovat a vyhodnotit také vnitřní faktory samotné společnosti. Při hodnocení vnitřní potenciálu je dle mého názoru vhodné se zaměřit na čtyři činitele. Prvním je vyhodnocení silných a slabých stránek, které jsou součástí SWOT analýzy. Dalším důležitým faktorem, který ovlivňuje konkurenceschopnost hodnocené společnosti, jsou zdroje. Na ty můžeme nahlížet z několika perspektiv a rozdělit je tak do pomyslných podskupin. Největší význam mají zdroje lidské, finanční, hmotné a nehmotné.¹⁴ Zapomínat bychom neměli ani na životní cyklus společnosti. Všechny tyto faktory nám ovlivňují pozici firmy na trhu a její postavení vůči konkurenci. Snahou každé společnosti by pochopitelně měla být maximalizace hodnoty firmy, se kterou souvisí generování zisků a konkurenční výhoda.

4.6 Zdroje

Hmotné zdroje vychází z hmotného dlouhodobého majetku, který firma vlastní. Do této kategorie řadíme hlavně budovy, stavby, pozemky, stroje, dopravní prostředky, inventář a vybavení. Kromě vyčíslení jeho účetní ceny bychom se ve strategické analýze měli zaměřit i na technický stav, počet, dobu životnosti a především na všechno, co ovlivňuje

¹³ SEDLÁČKOVÁ, H. *Strategická analýza*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, str. 91

¹⁴ SEDLÁČKOVÁ, H. *Strategická analýza*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2006, str. 76–77

chod firmy, a napomáhá tak společnosti ke generování zisků. Mezi nehmotné zdroje řadíme patenty, licence a další položky vycházející opět z účetního pojetí nehmotného majetku. Další položkou je v dnešním podnikatelském světě určitě know-how nebo například technologie.

Lidské zdroje bez sporu patří mezi nejdůležitější. Však jsou to právě zaměstnanci a management, kteří se podílejí na chodu firmy, vytváří tak jeho hodnotu, konkurenční sílu a docilují zisků. Hodnotit bychom určitě měli množství lidských zdrojů, tedy jestli jich má firma dostatek nebo nedostatek a v určitých situacích i nadbytek. Významnou roli hrají také znalosti, zkušenosti, schopnosti a i vlastnosti samotných zaměstnanců. Právě v lidských zdrojích se skrývá obrovský potenciál konkurenční výhody firmy. Proto by jim měla být věnována patřičná pozornost, protože z výhody se snadno může stát i slabina. Například v případě, kdy by zaměstnanci začali odcházet ke konkurenci a tak dále. S každým zaměstnancem neztrácí společnost jen pracovní sílu, ale především část know-how.

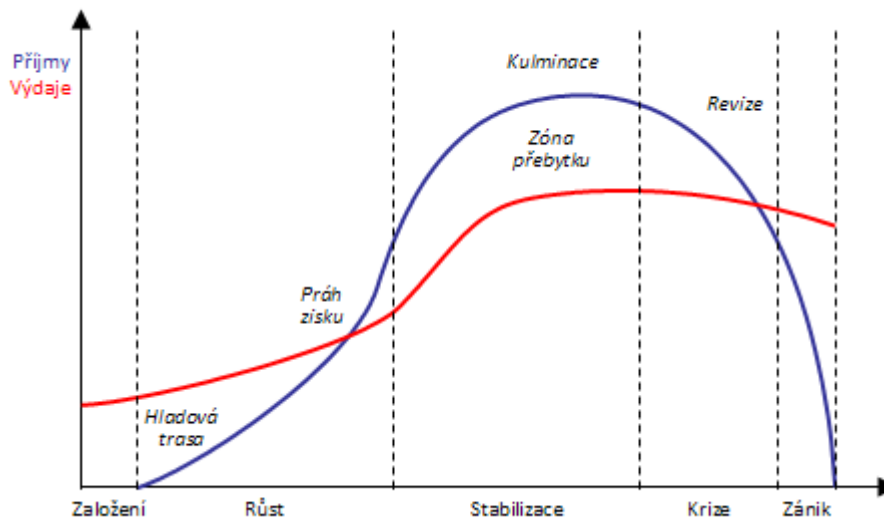
Poslední skupinou jsou zdroje finančního charakteru. Zdroje financování můžeme relativně dobře zpracovat a zhodnotit pomocí finanční analýzy, ze které vyplývají informace o velikosti kapitálu, podíly vlastních a cizích peněžních prostředků a s tím spojená případná zadluženost společnosti, náklady kapitálu a jeho řízení. Samotné finance mají asi největší a nejjasnější vypovídající schopnost o finančním zdraví a situaci podniku. To je však dáno tím, že tyto zdroje můžeme snadno a jasně změřit a vyjádřit na rozdíl od lidských zdrojů nebo know-how.

4.7 Životní cyklus podniku

Strategická analýza zpracovává a rozebírá současný stav společnosti, hodnotí jeho minulost a zároveň se dívá do budoucnosti. Jedním z kritérií ovlivňujících hodnocení firmy, sledování jejího vývoje a strategické plánování vývoje budoucího závisí také na fázi životnosti, ve které se podnik nachází. Pohledů na životní cyklus podniku a jeho fáze je samozřejmě několik. Všechny bez výjimky musí z logiky věci začínat založením. Samotnému založení by mělo předcházet důkladné plánování, analýza trhu, konkurence, legislativních povinností a dalších aspektů. Až poté by mělo dojít k realizaci. Zakladatel, akcionář, se pouští do podnikání s úmyslem zhodnotit a navýšit vložený kapitál. Toho dosáhne tak, že se bude společnost vyvíjet, bude růst. Tato fáze se projevuje především

v růstu tržeb a následně i zisku. Růst firmy se samozřejmě neprojevuje jen v růstu tržeb, ale i jiných složek. Růst podniku znamená jeho rozvoj a s tím jsou spojené i další investice.¹⁵ Na to dále navazují zvýšené objemy výroby, produkce, zakázek, navyšování lidských a dalších zdrojů. Každá společnost se bude lišit tempem růstu. To bude záviset na povaze relevantního trhu, na schopnostech a dovednostech podnikatelů, na makroekonomických vlivech a dalších faktorech. Je zřejmé, že fáze růstu nemůže trvat do nekonečna. Proto následuje fáze stabilizace, ve které by se společnost měla snažit o zachování současného stavu. Měla by být připravena na případné změny na trhu a včas na ně reagovat. V případě, že tomu tak nebude, nastane krizová fáze a společnost se začne dostávat do úpadku. V takovém případě se nabízejí dvě varianty pokračování. První je zánik firmy. Ve druhém případě se společnost může z krize vzpamatovat a znovu se tak dostat do druhé růstové fáze.

Stanovení konkrétní vývojové fáze podniku je významné hlavně z hlediska odhadu budoucího vývoje a zároveň vykazuje již mnoho skutečností z minulosti, od jehož základu je možné se odvíjet v analýze dále.



Obrázek 1: Model životního cyklu podniku podle Millera a Friesena¹⁶

¹⁵ SYNEK, M. KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 105

¹⁶ Dostupné na: <https://managementmania.com/cs/zivotni-cyklus-organizace>

5 Finanční analýza

Finanční analýza má za úkol zjistit a zhodnotit finanční zdraví podniku a zároveň vytvořit podklady pro sestavení následného finančního plánu, na základě kterého dojde k ocenění. Finanční analýza je obrazem firmy, který nám pomáhá zhodnotit dopady změn, které jsou z dlouhodobého i krátkodobého hlediska pro firmu významné. Díky těmto údajům jsou osoby spjaté s chodem firmy (vlastníci, investoři, banky, stát a další) schopny vyhodnotit finanční výkonnost dané společnosti. Zpracování finanční analýza má za úkol nejenom zhodnotit aktuální situaci podniku, ale také na jejím základě odhadnout budoucí stav a vývoj firmy.

Primárním zdrojem informací pro zpracování jsou účetní závěrky, které musí firmy jednou ročně ze zákona zveřejňovat. Účetní závěrky obsahují zpravidla finanční rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Některé společnosti spolu s účetní závěrkou zveřejňují přílohu, která obsahuje doplňující informace a vysvětlivky k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Tedy upřesňuje nastalé situace, které měly dopad na jednotlivé položky výkazů, a tyto události nejsou zcela patrné ze samotných dokumentů. Popsány jsou účetní metody, které byly použity pro zpracování účetní závěrky. Důležité jsou informace o odpisech hmotného a nehmotného majetku a způsob, jakým se určují opravné položky. V případě, že firma účtuje v cizí měně nebo měnách, musí být uveden způsob, jakým je cizí měna převáděna na českou korunu. Samozřejmostí by měly být základní údaje o společnosti. Pro naše účely je důležitá právní forma firmy, předmět činnosti, rok založení společnosti a informace o vlastnících a jejich struktuře. Dalšími základními zdroji informací by měly být údaje o zaměstnancích, jejich počtu a struktuře.¹⁷ Doplňujícími informacemi mohou být zprávy o produktech firmy, zákaznících, dodavatelích a další. Pokud vycházíme pouze z veřejně dostupných zdrojů, měli bychom se alespoň pokusit o zjištění správnosti dat. K tomu nám může pomoci například prohlášení auditora, pokud je součástí účetní závěrky. Výhodou je, pokud máme k dispozici ještě další interní podklady pro přesnější zpracování.

Finanční analýza by nám měla poskytnout komplexní pohled na společnost a její chod. Ten by měl být takový, aby poskytoval obraz co nejpřesnější a nejméně nejvíce nejpravděpodobnější. Toho bychom měli dosáhnout pomocí zhodnocení poměrových ukazatelů, ekonomické

¹⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 40

přidané hodnoty (EVA), pracovního kapitálu (Working Capital), dosažených zisků a srovnání dosažených hodnot s podniky v rámci odvětví. Závěrem jsou získané hodnoty vyhodnoceny a shrnuty do konkrétních závěrů.

5.1 Vstupy do finanční analýzy

Prvním krokem ve zpracování je analýza údajů z rozvahy, která shrnuje majetek společnosti a zdroje jeho financování. Rozvaha je stavový výkaz, který zachycuje stav ekonomických veličin vyjádřených v penězích k určitému datu. V rozvaze platí zachování bilančního pravidla, tady rovnost mezi sumou aktiv a sumou pasiv. Aktiva vyjadřují majetek, který společnost vlastní. Položky aktiv jsou tvořeny dvěma skupinami, dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. Dlouhodobý majetek dělíme na hmotný a nehmotný. Do dlouhodobého hmotného majetku zařazujeme budovy, pozemky, stavby, stroje a movité věci, které mají dobu použitelnosti delší než jeden rok. Za dlouhodobý nehmotný majetek považujeme položky jako software, patenty, ocenitelná práva, výzkum a další. Oběžná aktiva jsou v rozvahové tabulce seřazena podle likvidity od nejmenší po největší. Mezi oběžná aktiva náleží materiál, zboží, nedokončené i dokončené výrobky, pohledávky, peníze v hotovosti a na bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry nebo například náklady příštích období. Na druhé straně bilance nalezneme pasivní položky, tedy zdroje financování majetku, který firma vlastní. Základní členění je na vlastní a cizí kapitál. Do vlastního kapitálu řadíme základní kapitál, který vlastníci nebo akcionáři do společnosti vložili, kapitálové fondy a v neposlední řadě výsledek hospodaření z minulých let.¹⁸ Cizí kapitál zahrnuje položky, jako jsou rezervy, závazky krátkodobé a dlouhodobé, bankovní úvěry a časové rozlišení. V převážné většině případů je cizí kapitál zpoplatněný. Cenu, která se platí za poskytnutí finančních zdrojů, nazýváme úrok.

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) znázorňuje vztah mezi výnosy a náklady. Říká nám, jakého výsledku společnost dosáhla při vykonávání ekonomické činnosti. Zachycuje údaje za konkrétní období. Pro nás důležitým údajem je výsledek hospodaření vyjádřený rozdílem mezi výnosy a náklady. Výnosy v účetním pojetí zachycují všechny peněžní částky získané při výkonu činnosti firmy, a to i v případě, že ještě nebyly inkasovány, za sledované účetní období. Náklady proti tomu vyjadřují vynaložené částky za stejné

¹⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 57

období zaplacené i nezaplacené. Z uvedených definic vyplývá, že výnosy nejsou vždy příjmy a náklady nejsou vždy výdaje. Výkaz zisku a ztráty postupně členíme na část provozní, finanční a investiční. Výstupem je hospodářský výsledek, kterého společnost za dané účetní období dosáhla.¹⁹

V porovnání se stavovým výkazem rozvahy známe ještě další výkaz, který zachycuje tok jednotlivých veličin. Tím je výkaz o peněžních tocích neboli cash flow. Výkaz zisku a ztráty znázorňuje vztahy mezi výnosy a náklady. Výkaz cash flow oproti tomu znázorňuje reálné příjmy a výdaje. Přehled o peněžních tocích sestavujeme stejně jako výkaz zisku a ztráty dle provozní, finanční a mimořádné činnosti firmy. České účetní standardy povolují dvě metody stanovení cash flow, metodou přímou nebo nepřímou. Přímá metoda zachycuje rozdíl mezi příjmy a výdaji. Nepřímá metoda upravuje výsledek hospodaření za účetní období o rozdílné položky mezi výdaji a náklady a příjmy a výnosy.

Z výsledovky můžeme vyjádřit různé zisky společnosti, které se liší především podle účelu.

- Earnings after Taxes (EAT) – čistý zisk vyjadřuje zisk po zdanění
- Earnings before Taxes (EBT) – zisk před zdaněním
- Earnings before Interest and Taxes (EBIT) – zisk před zdaněním a úroky
- Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges (EBITDA) – zisk před zdaněním, úroky a odpisy
- Net Operating Profit after Taxes (NOPAT) – čistý provozní zisk po zdanění

5.2 Metody finanční analýzy

V kapitole metody finanční analýzy se budu zabývat způsoby, jakými se dá na jednotlivé výkazy finančního účetnictví nahlížet. To je důležité především z hlediska správné interpretace výsledků. Finanční analýza zpracovává stavové a tokové veličiny účetních výkazů. Nejběžnějšími metodami jsou procentní rozbor (vertikální analýza) a poměrová analýza (horizontální analýza).

¹⁹ SCHOLLEOVÁ, HANA. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2012, str. 24

5.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza znázorňuje meziroční změny jednotlivých položek finančního účetnictví. Umožňuje srovnávání položek v rámci jednotlivých let a vystihuje jejich vývoj. Horizontální analýza nabízí dvě možnosti, jakým způsobem vyhodnocené meziroční změny vyjádřit. Za prvé se jedná o rozdíl. Druhou možností je podíl. Vyjádření může být procentem změny nebo indexem ve sledovaném roce vůči předchozímu účetnímu období. Pro člověka, který analýzu finančních výkazů provádí, nebo zkoumá, je důležité vyjádření procentuální nebo absolutní. Absolutním vyjádřením je konkrétní hodnota uvedená v penězích. Při zkoumání horizontální analýzy je nezbytné klást důraz na správnou interpretaci výsledných znamének jednotlivých indexů, tedy poklesů a nárůstů.

5.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vztahuje jednotlivé položky účetních výkazů k předem stanovené základně. Tím dosáhneme posouzení, z jaké části se ukazatel podílí na celkové hodnotě. Příkladem může být vertikální analýza rozvahy, kdy se jednotlivé položky budou vztahovat k celkové bilanční sumě pasiv a aktiv. Výjimkou samozřejmě není ani analýza na podrobnější bázi, vztahující jednotlivé položky k podpoložkám nikoli celkové bilanční sumě.

5.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Následujícím krokem je výpočet poměrových ukazatelů, které vyjadřují výkonnost dané společnosti. Nejčastěji zpracováváme ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Hodnotová kritéria k vyhodnocení a měření výkonnosti jsou ekonomická přidaná hodnota (EVA), průměrné náklady na kapitál (WACC) a provozní zisk po zdanění (NOPAT).

Net Operating Profit after Taxes, český překlad čistý provozní zisk po zdanění, reflektuje, jakou ekonomickou výhodu má pro vlastníky firmy. Jedná se o výsledek hospodaření, kterého společnost dosáhne při výkonu hlavní činnosti. Jak je patrné z předešlé věty, NOPAT nezahrnuje mimořádný výsledek hospodaření a jeho součástí

není ani výsledek finančních operací. V případě, že porovnáme NOPAT s náklady na kapitál, dá nám tento ukazatel představu o výnosnosti investic.²⁰

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

NOPAT...Net Operating Profit after Taxes

EBIT...Earnings before Interests and Taxes

t...Daňová sazba

Ekonomická přidaná hodnota, Economic Value added (EVA), vyjadřuje ekonomický zisk firmy. Jak jsme si již řekli na začátku, cílem akcionářů a vlastníků firmy je maximalizovat její hodnotu. Informaci o této hodnotě nám neposkytuje ani zisk provozní, ani účetní, ale zisk ekonomický. Z tohoto důvodu bude vlastníky nejvíce zajímat právě ukazatel EVA. Podrobněji se tímto ukazatelem budu zabývat v kapitole později.

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

EVA...Přidaná ekonomická hodnota

WACC...Průměrné vážené náklady na kapitál

C...Celkový investovaný kapitál

5.4 Poměrové ukazatele

Finanční analýza zpracovaná pro účely ocenění by se měla sestávat z analýzy účetních výkazů a výpočtů ekonomických ukazatelů. Těmi by měly být poměrové ukazatele, zejména ukazatele likvidity, aktivity, rentability a zadluženosti dané společnosti. Poměrová analýza je důležitá zejména proto, že můžeme snadno vyhodnotit finanční situaci podniku. Pro případ ocenění je nezbytné, aby společnost splňovala podmínku going concern principu. Toho bude dosaženo při kladné rentabilitě dané firmy. Společnost by měla dosahovat optimální zadluženosti a likvidity.²¹ Ukazatele rentability znázorňují schopnost firmy dosahovat zisku a míru, s jakou zhodnocuje kapitál.

²⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 88–89

²¹ KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza - krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 31

Z tohoto důvodu jsou ukazatele rentability pravděpodobně nejvíce hodnocenými ukazateli, kterými jsou rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb. Ukazatele aktivity vyjadřují schopnost využití majetku. Aktivita se vyjadřuje dvěma způsoby. Prvním je doba obratu a druhým počet obrátů. Aktivita ukazuje průměrnou dobu trvání obratu majetku. Cílem je dosáhnout co nejkratší doby obrátek a co nejvíce zvýšit jejich počet.²² Základními ukazateli aktivity jsou obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, doba splatnosti pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků. Dalším faktorem je zadluženost. Hodnotí se celková zadluženost a ukazatel úrokového krytí. Jako posledními poměrovými ukazateli se budu zabývat hodnotami běžné, pohotovostové a okamžité likvidity. Likvidita vyjadřuje schopnost a rychlost proměny aktiv na peněžní prostředky. Jak jsme si již zmínili na začátku, likvidita je velmi důležitým ukazatelem při oceňování a schopnosti společnosti dosahovat zisku.

5.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability představují poměr zisku k předem určené základně, díky které bylo zisku dosaženo. Základnou mohou být například aktiva, náklady, tržby, výkony. Ukazatele rentability měří výkonnost/výtěžnost podniku. Pomocí těchto ukazatelů při provádění finanční analýzy určujeme úspěšnost firmy. Jednotlivé hodnoty znázorňují efektivnost, s jakou daný podnik zhodnocuje svůj majetek a využívá zdroje. V neposlední řadě dávají možnost srovnání s dalšími subjekty v odvětví.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

ROE...Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

EAT...Zisk po zdanění (Earnings after Taxes)

VK...Vlastní kapitál

$$ROA = \frac{EBIT}{A}$$

ROA...Rentabilita aktiv (Return on Assets)

EBIT...Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes)

A...Aktiva

²² SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. vydání. Praha: Grada, 2012, str. 178

$$ROS = \frac{EBIT}{T}$$

ROS...Rentabilita tržeb (Return on Sales)

EBIT...Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes)

T...Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb

5.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost firmy využít efektivně majetek k tomu, aby dosahovala zisku. Říká nám, jak dlouho jsou finanční prostředky vázány. Porovnáváme mezi sebou položky aktiv a tržby za tato aktiva. Vyjadřujeme buď dobu obratu, nebo počet obrátů. Všechny ukazatele má význam srovnávat v rámci odvětví. Jedině tak můžeme získat objektivní posudek na efektivnost jednotlivých hodnot.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

5.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti nebo také ukazatele kapitálové struktury fungují jako měřítko stability podniku. Sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Společně se zadlužeností sledujeme také efektivnost finanční páky. Finanční páka působí pozitivně nebo negativně na rentabilitu vlastního kapitálu. To znamená, že vysoká zadluženost nemusí být negativním ukazatelem firmy, pokud finanční páka působí pozitivně, tudíž dochází k vyššímu zhodnocování vlastního kapitálu firmy.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje} + \text{ostatní pasiva}}{\text{celková pasiva}}$$

$$\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková pasiva}}$$

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Ukazatel krytí stálých aktiv} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobá aktiva}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{\text{bankovní úvěry}}{\text{EAT} + \text{odpisy}}$$

5.4.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost přeměny oběžných aktiv v hotovost nebo jiný peněžní ekvivalent. Vycházejí ze způsobilosti firmy hradit své krátkodobé závazky. Stanovujeme je jako měřítko krátkodobého rizika.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé úvěry}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{pohledávky}}{\text{krtkodob závazky} + \text{krtkodob úvěry}}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krtkodob závazky} + \text{krtkodob úvěry}}$$

5.5 Finanční páka

Působení finanční páky vyjadřuje efektivnost využití cizího kapitálu v porovnání s rentabilitou kapitálu vlastního. Pokud společnost tmto způsobem dosahuje výnosnosti vlastního kapitálu použitm kapitálu cizího, mluvíme o pozitivním tnku finanční pky. V opanm připad je efektivnost finanční páky negativn a nedochází k rst ROE ale k jeho poklesu, firma pak nese výší podíl zadlužen. Nezbytná podmínkou, aby finanční páka vykazovala pozitivn tnek, je splněna v připad, kdyř je urokov míra nř nř rentabilita aktiv.

$$e = \frac{ROE}{ROA}$$

e...efektivnost finanční páky

ROE...Return on Earnings

ROA...Return on Assets

$$e = \left(\frac{EAT}{EBIT} \right) * \left(\frac{A}{VK} \right)$$

e...Efektivnost finanční páky

EAT...Zisk po zdanění (Earnings after Taxes)

EBIT...Zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes)

A...Aktiva

VK...Vlastní kapitál

6 Ocenění na základě analýzy výnosů

Oceňovací metody můžeme rozdělit do několika skupin. Výběr metody závisí na účelu, kvůli kterému společnost oceňujeme. Zpravidla známe metody výnosové, tržní a majetkové. V našem případě se budeme zabývat pouze oceňováním na základě analýzy výnosů.

Výnosová metoda stanovuje hodnotu na základě očekávaných výnosů, kterých bude společnost dosahovat. Tato metoda vychází z předpokladu, že společnost bude nadále pokračovat ve své ekonomické činnosti v nekonečně dlouhém časovém horizontu a nedojde k jejímu zániku. Tím bude zajištěn budoucí výnos investic. Oceňování probíhá na bázi současné hodnoty očekávaných výnosů.²³ Jednotlivé výnosové metody členíme do podskupin podle veličiny, kterou považujeme za výnos. Primárním cílem každé firmy by mělo být co nejvíce maximalizovat její hodnotu na trhu.²⁴

6.1 Kapitalizované čisté výnosy

Metoda kapitalizovaných čistých zisků je hojně používaná v německy mluvících zemích oproti metodě volného peněžního toku, který představuje metodu populární v Americe. Výnosová hodnota je počítána z vlastního kapitálu společnosti. Výsledkem tak je čistá hodnota vlastního kapitálu. Tato metoda se rozděluje na dvě varianty určení hodnoty, a to na základě rozdílného pojetí čistých výnosů. První variantu můžeme ztotožnit s metodou DCF equity, protože také vychází z peněžních toků, tedy rozdílů mezi příjmy a výdaji. Druhá metoda odvozuje čistý výnos z upraveného výsledku hospodaření. Ve své podstatě tedy zohledňuje výnosy a náklady, tedy účetní pojetí. Metoda spočívá v analýze a úpravě výsledků hospodaření společnosti z posledních let. Následujícím krokem je prognóza budoucího vývoje tzv. on going princip.²⁵

6.2 Diskontovaný peněžní tok (DCF)

Metodu diskontovaných peněžních toků považujeme za základní výnosovou metodu. Rozlišujeme dva základní modely podle toho, jestli měříme hodnotu společnosti jako

²³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 145–146

²⁴ SYNEK, MILOSLAV. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 61

²⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 246

celku nebo s ohledem na vlastní kapitál akcionářů. Podstatou oceňování na základě DCF je, že oceňovatel musí stanovit pokračující hodnotu firmy. To standardně probíhá ve dvou fázích. V první je určena pokračující hodnota, které vychází z prognózy budoucího volného peněžního toku firmy v následujících několika letech. Tato prognóza navazuje na analýzu zpracovanou z let minulých. Ve druhé fázi předpokládáme, že společnost bude fungovat v nekonečně dlouhém období a nezkrachuje. Proto se stanoví hodnota na období od konce první fáze do nekonečna. Budeme tedy diskontovat budoucí peněžní toky na čistou současnou hodnotu. Čistá současná hodnota, angl. Net Present Value (NPV), je hodnota příštích výnosů převedená na aktuální hodnotu ke dni oceňování.²⁶

Free Cash Flow to the Firm (FCFF) je parametr vyjadřující volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele. Pomocí FCFF vypočítáme, jaký peněžní tok můžeme odebrat ze společnosti, abychom dokázali zachovat její fungování. Tato metoda nahlíží na firmu z pohledu produkování majetku. Jde o princip podnikání, tedy situaci, kdy se společnost snaží maximalizovat svoji hodnotu. Volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele počítá s majetkem, který je firma schopna vyprodukovat navíc. V této variantě diskontujeme budoucí peněžní toky na základě průměrných vážených nákladů kapitálu, které vyjadřují očekávaný výnos a zároveň míru rizika. Oba faktory zohledňujeme vzhledem k akcionářům i věřitelům.

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + odpisy - investice - změna pracovního kapitálu$$

FCFF...Free Cash Flow to the Firm

EBIT...Earnings before Interests and Taxes

t...daňová sazba

$$Value\ of\ Firm = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

²⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 157

$$\text{Value of Firm} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g)} = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(WACC - g)}$$

Parametrem Free Cash Flow to the Equity (FCFE) sledujeme hodnotu vlastního kapitálu pomocí volného peněžního toku. Jedná se o rozšíření metody výpočtu FCFF. Podstatou metody je, že rovnou získáme hodnotu vlastního kapitálu. Diskontní míru určíme odhadem nákladů na vlastní kapitál pro úroveň zadlužení.²⁷

$$FCFE = FCFF - \text{splátka jsitiny} - \text{dividendy} - \text{náklady na CK}$$

FCFE...Free Cash Flow to the Equity

FCFF...Free Cash Flow to the Firm

$$\text{Value of Equity} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)}$$

$r_e = \text{náklady na kapitál pro akcionáře}$

$$\text{Value of Equity} = \frac{FCFE_1}{(r_e - g)} = \frac{FCFE_0(1 + g)}{(r_e - g)}$$

Varianty stanovení hodnoty volného peněžního toku equity a entity jsou metody nejčastěji používané. Ještě známe třetí možnost výpočtu, tzv. variantu DCF APV. Poslední metoda je nejméně využívaná. Celková hodnota firmy je daná součtem hodnoty podniku v případě nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Po odečtení cizího kapitálu dostaneme hodnotu netto.²⁸

6.3 Stanovení diskontní míry

Pomocí diskontní míry vyjadřujeme náklady na kapitál. Náklady na kapitál jak věřitelů, tak akcionářů vyjadřují průměrné vážené náklady na kapitál WACC.

²⁷ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. Vydání I. Praha: Ekopress, 2003, str. 171

²⁸ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. Vydání I. Praha: Ekopress, 2003, str. 145

$$WACC = r_{debt} * (1 - T) * D/C + r_{equity} * E/C$$

WACC...Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

r_{debt}...Náklady na cizí kapitál

T...Daňová sazba

D...Objem cizího kapitálu

C...Objem celkového kapitálu

r_{equity}...Náklady na vlastní kapitál

E...Objem vlastního kapitálu

Náklady na cizí kapitál, tedy kapitál věřitelů, jsou vyjádřeny proměnnou r_d . Úroková míra může být stanovena jako bezriziková plus navýšená premií za riziko. Vývoj úrokových měr je ovlivněn makroekonomickými faktory.

Náklady akcionářů označujeme jako náklady na vlastní kapitál. Základním modelem v anglosaských zemích je model kapitálových aktiv - CAPM. Principem modelu je odvození očekávané výnosnosti cenných papírů na kapitálovém trhu. Zohledňuje očekávaný bezrizikový výnos, průměrnou premii za riziko a koeficient β .²⁹ Model CAPM (Capital Asset Pricing Model) se snaží o stanovení prémie za riziko. Ten je vyjádřen jako rozdíl mezi výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Koeficient β je koeficientem systematického rizika cenného papíru.

Bezriziková úroková míra r_f využívá ke svému stanovení převážně dlouhodobé státní dluhopisy.³⁰ Pro naše účely budeme zohledňovat výnos desetiletého amerického dluhopisu.³¹ Koeficientem β je vyjádřeno tržní riziko a reakce na investice na trhu. Měří procentní změnu kurzu při 1% změně na trhu.³² Beta koeficient je vždy vázán na konkrétní odvětví trhu. Tržní rizikovou premii (RPM) získáme z ratingových hodnot vypočítaných pro jednotlivé země, které udává společnost S&P Rating. Tržní riziková premie je stanovena rozdílem očekávaného výnosu na trhu a bezrizikovou výnosovou mírou. Tím vyjadřuje, o kolik se zvýší výnos akcionářů v porovnání s výnosem

²⁹ MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. Vydání I. Ekopress, 2003, str. 182

³⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 193

³¹ Dostupné na: <http://www.multpl.com/10-year-treasury-rate/table/by-year>

³² KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 111

nezatíženým rizikem. Celý model vychází z výsledků dosažených na kapitálových trzích v minulých letech a počítá se zachováním obdobného trendu i v letech budoucích.

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

r_e...Náklady vlastního kapitálu

r_f...Bezriziková výnosová míra

β...Prémie za riziko akcionáře

r_m...Očekávaná výnosová míra trhu

6.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota, angl. Economic Value Added (EVA), je ukazatelem výnosnosti. Říká nám, že investovaný kapitál by měl vlastníkům přinést větší zhodnocení, než činily náklady na kapitál. Při stanovení ekonomické přidané hodnoty je důležitým ukazatelem ekonomický zisk. Ten vzniká tehdy, pokud svým rozsahem převyšší zisk účetní. Tato oceňovací metoda určuje celkovou hodnotu firmy, nikoliv hodnotu vlastního kapitálu. Jak je patrné ze vzorce pro výpočet hodnoty firmy za pomoci ukazatele EVA, tato metoda zahrnuje riziko a časovou hodnotu peněz. EVA se v čase diskontuje.

Ze vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty uvedeného níže můžeme odvodit, zda dochází, nebo nedochází ke zhodnocování investic akcionářů. V případě, že EVA dosahuje kladných hodnot, dochází tak ke zhodnocení kapitálu vloženého akcionáři. Při záporných hodnotách není společnost schopna pokrýt náklady a nachází se ve ztrátě. Neutrální situací je případ, že výsledná EVA je nulová.³³

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

EVA...Economic Value Added

NOPAT...Net Operating Profit after Taxes

C...Kapitál

WACC...Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

³³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. C. H. Beck, 2001. Str. 166

$$WACC = r_{debt} * (1 - T) * D/C + r_{equity} * E/C$$

WACC...Průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)

r_{debt}...Náklady na cizí kapitál

T...Daňová sazba

D...Objem cizího kapitálu

C...Objem celkového kapitálu

r_{equity}...náklady na vlastní kapitál

E...Objem vlastního kapitálu

$$Value\ of\ Firm = C_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$$

C₀...celkový investovaný kapitál

EVA...Economic Value Added

WACC...Průměrné vážené náklady na kapitál

PRAKTICKÁ ČÁST

V praktické části diplomové práce se budu zabývat detailní analýzou společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., nezbytnou pro ocenění. V úvodu představím firmu jako takovou, její historii a základní informace. V následujících kapitolách bude zpracována finanční a strategická analýza, kde budou zhodnocena situace společnosti ADP vzhledem k jejímu finančnímu hospodaření a postavení na trhu. Na základě výstupů a výsledků obou analýz může být sestaven finanční plán budoucích období a odhadnuty prognózy hodnot, které jsou nezbytné pro stanovení hodnoty. V závěru praktické části bude spočítána hodnota společnosti na základě výnosových metod FCFF, FCFE a EVA.

7 Společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s.

Společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., u nás navazuje na dlouholetou tradici společnosti Automatic Data Processing (ADP), která byla založena před více než 60 lety v New Jersey v USA. V současné době patří ADP mezi největší světové poskytovatele outsourcingových služeb v oblasti personalistiky a zpracování mezd. Hlavní činností je poskytování služeb ve sféře lidských zdrojů, mzdového účetnictví, daní či správy zaměstnaneckých výhod. ADP je také významným dodavatelem integrovaných počítačových řešení pro dealery aut, kamionů, motocyklů, lodí, rekreačních vozidel a těžkých strojů z celého světa.

Akciová společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., byla do obchodního rejstříku zapsána 20. října 1994 pod identifikačním číslem 61858684. Společnost se sídlem a hlavní pobočkou v Praze má ještě menší odštěpný závod v Plzni. V současné době, tedy v roce 2014, dosáhl celkový počet zaměstnanců 653 osob. Za fiskální rok 2014 docílila firma obrátu 473 375 110 Kč.

Důležitým milníkem v organizační struktuře firmy bylo rozdělení společnosti na dvě samostatně fungující jednotky. V září 2014 došlo k oddělení úseku, který se zabýval softwarovým řešením pro automobilový průmysl, a došlo tak ke vzniku nové společnosti s názvem Dealer Services Česká Republika s.r.o. Touto činností se společnost zabývala pouze ve fiskálním roce 2014. Tržby za tuto sekci činily v tomto období 16,5 mil. Kč. Při odečtení tržeb z této činnosti nedojde ke změně v interpretaci finanční analýzy společnosti.

ADP Employer services Česká Republika, a.s., je dceřinou společností ADP Nederland B. V., vlastněnou společností ADP Inc. ze Spojených států amerických. ADP Nederland B. V. je 100% akcionářem společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s.

V České republice nalezneme mnoho společností, které se zabývají externím zpracováním mezd. Outsourcing jako takový dosáhl v posledních letech velkého rozmachu. Mnoho společností využívá možnosti přesunutí činností mimo jejich obor podnikání a svěřuje jejich správu do rukou externích zpracovatelů. Nejinak tomu je v odvětví účetnictví a zpracování mezd. Tímto řešením mohou firmy ušetřit náklady na vlastní zaměstnance, přenechají odpovědnost na externím dodavateli a zároveň se sami nemusí zabývat problematikou, které třeba dost dobře sami nerozumí. V porovnání s ostatními firmami, které nabízejí zpracování účetnictví pro své klienty, se ADP zaměřuje především na velké mezinárodní společnosti. Klienty společnosti ADP jsou jak velké výrobní a průmyslové firmy, tak mezinárodní společnosti na trhu služeb. ADP Employer services Česká Republika, a.s., se zaměřuje na klienty v rámci evropských zemí. Klienti v České republice tak tvoří pouze zlomek z více než 50 významných společností. Další konkurenční výhodou je systém zpracování mezd a personálních údajů zaměstnanců na straně klientů, díky kterému je společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., schopna zpracovat data a vyprodukovat výplatní pásky i pro několik tisíc zaměstnanců jednoho zaměstnavatele.

8 Strategická analýza

Při zpracování strategické analýzy se budu zabývat vnějšími a vnitřními faktory společnosti, na jejichž základě bude provedena prognóza o budoucím výnosovém potenciálu firmy.

8.1 Analýza vnějšího potenciálu

Analýza vnějšího potenciálu uvažuje vnější faktory, které působí na společnost a tím ji přímo ovlivňují. Základními prvky jsou podrobná analýza relevantního trhu, analýza konkurentů a jejich vzájemné postavení na vymezeném trhu.

8.2 Vymezení trhu

8.2.1 Kvalitativní vymezení

Vymezení trhu podnikání pro společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., je dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)³⁴ zařazeno do sekce M - PROFESNÍ, VĚDECKÉ A TECHNICKÉ ČINNOSTI, Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství (číselný kód 6920).³⁵ Společnost se ve svém podnikání zabývá outsourcingem účetních služeb a daňovým poradenstvím. Specifikem společnosti jsou odběratelé služeb, na které se společnost zaměřuje. Jejimi klienty jsou především velké korporátní společnosti s mezinárodním působením. Tento fakt bude hrát velmi významnou roli při vymezení hlavních konkurentů na trhu. Společností podnikajících v odvětví účetnictví a daňového poradenství je v České republice mnoho. Aby vymezení trhu pro naše účely bylo co nejpřesnější, omezíme trh pouze na hlavní město Prahu, kde má společnost sídlo podnikání. Vzhledem k tomu, na jaké zákazníky se mnou oceňovaná společnost zaměřuje, vzhledem k její velikosti a obrátům, bude trh pro stanovení hlavních konkurentů do jisté míry omezený.

Trend outsourcingu služeb v účetnictví v ČR zaznamenal vysoký nárůst přibližně před 10 lety. Společnosti si začaly uvědomovat výhody spojené s přesunutím účetní a daňové agendy externímu dodavateli.³⁶ Ze statistických údajů zpracovaných Českým statistickým úřadem ke dni 31. 12. 2013 vyčteme, že v České republice je 84 420 registrovaných ekonomických subjektů podnikajících v oblasti právních a účetních služeb, z toho na hlavní město Prahu jich připadá 21 624.³⁷

8.2.2 Kvantitativní vymezení

Vzhledem k tomu, že kvantitativní vymezení relevantního trhu je v případě společnosti ADP téměř nemožné, rozhodla jsem se přistoupit k analýze souhrnných tržeb oceňovaného podniku a jeho hlavních konkurentů. Na českém trhu bychom těžko našli dalšího konkurenta, než jakými jsou společnosti Accenture Services, s.r.o., a

³⁴ Dostupné na:

http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_%28cz_nace%29

³⁵ Dostupné na: <http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/prevodniky>

³⁶ Dostupné na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/155041-outsourcing-ucetnictvi-novy-trend/>

³⁷ Dostupné na:

http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabdetail.jsp?kapitola_id=22&potvrz=Zobrazit+tabulku&go_zobraz=1&cislotab=ORG0020UP_KR&childsel0=1&cas_1_102=20131231&voa=tabulka&str=tabdetail.jsp

CSC Computer Sciences s.r.o., proto můžeme brát výsledná data a procentuální podíl tržeb společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., jako relevantní.

| TRŽBY [tis. Kč] | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | Průměr |
|---|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 231 819 | 9% | 264 190 | 12% | 351 542 | 14% | 438 672 | 17% | 517 268 | 18% | 599 209 | 19% | 15% |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 494 735 | 20% | 536 142 | 25% | 669 464 | 27% | 681 633 | 26% | 893 820 | 31% | 933 727 | 30% | 26% |
| Accenture Services, s.r.o. | 1 748 243 | 71% | 1 372 154 | 63% | 1 473 916 | 59% | 1 511 674 | 57% | 1 508 589 | 52% | 1 571 316 | 51% | 59% |
| Celkem | 2 474 797 | | 2 172 486 | | 2 494 922 | | 2 631 979 | | 2 919 677 | | 3 104 252 | | |

Tabulka 3: Srovnání tržeb s konkurencí 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společností

Oceňovaná společnost má v porovnání se svými konkurenty jednoznačně nejnižší procentuální podíl tržeb. Jejich hodnota se v průběhu sledovaného období v letech 2009–2014 pohybuje v rozmezí od 9 % do 19 %. V průměru vykazuje 15% podíl tržeb. Hodnoty ve sledovaném období jsou stabilní a nedochází k žádným výrazným výkyvům. Nejsilnějším konkurentem se ukazuje společnost Accenture Services, s.r.o., jejíž podíl přesahuje ve všech obdobích 50% rozsah.

8.3 Atraktivita trhu

V předchozí subkapitole jsme si vymezili odvětví, jehož analýza je velmi důležitá pro odhadování budoucího vývoje tržeb společnosti na daném trhu. K tomu, abychom byli schopni, co nejlépe odhadnout, jak se daný trh bude v budoucnu chovat a k jakým změnám bude docházet, je potřeba si vymezit faktory, které ho ovlivňují. V této části analýzy se budeme zabývat ukazateli makroekonomickými.

8.3.1 Hrubý domácí produkt

Nejvýznamnějším makroekonomickým ukazatelem, který svou hodnotou vyjadřuje výkonnost národní ekonomiky, je HDP. V našem případě jsme sledovali hodnotu HDP v jednotlivých letech v běžných cenách. K tomu, abychom došli k co nejpřesnějším výsledkům, byla použita desetiletá základna historicky známých údajů.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| HDP b.c. [mil. Kč] | 2 801 163 | 3 057 660 | 3 257 972 | 3 507 131 | 3 831 819 | 4 015 346 | 3 921 827 | 3 953 651 | 4 022 410 | 4 047 675 | 4 086 260 |
| Tempo růstu [%] | 4,5% | 8,4% | 6,1% | 7,1% | 8,5% | 4,6% | -2,4% | 0,8% | 1,7% | 0,6% | 0,9% |

Tabulka 4: HDP b. c. a tempo růstu trhu v letech 2003–2013 v ČR

Zdroj: vlastní zpracování, ČSÚ

Tabulka 4 znázorňuje hodnoty HDP v běžných cenách v období od roku 2003 do roku 2013. Údaje jsou k dispozici na webových stránkách Českého statistického úřadu.

Pro konkrétnější přehlednost jsem vypočítala meziroční tempo růstu trhu vyjádřené v procentech. V první polovině pozorovaného časového horizontu můžeme pozorovat výraznější výkyvy než v polovině druhé. V roce 2009 došlo dokonce ke zpomalení růstu o 2,4 %. V letech 2010–2013 došlo ke zmírnění a trh vykazuje velmi mírné tempo růstu.

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| HDP b.c. (NACE M Profesní, vědecké a technické činnosti) | 281 999 | 314 741 | 319 189 | 347 306 | 365 549 | 437 509 | 488 192 | 455 632 | 458 800 | 462 902 | 456 974 | 458 223 |
| Tempo růstu [%] | 11,1% | 10,4% | 1,4% | 8,1% | 5,0% | 16,4% | 10,4% | -7,1% | 0,7% | 0,9% | -1,3% | 0,3% |

Tabulka 5: HDP b. c. a tempo růstu trhu v letech 2003–2013 v ČR v odvětví M (NACE) v tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování, ČSÚ

Druhá tabulka znázorňuje opět tempo růstu HDP v běžných cenách a procentuální růst. Hodnoty jsou však relevantní pouze pro odvětví Profesní vědecké a technické činnosti podle klasifikace NACE. Můžeme pozorovat, že obě tabulky vykazují zcela rozdílné hodnoty. Z výsledků lze interpretovat, že v odvětví M dle klasifikace NACE docházelo v letech 2002 až 2008 k většímu růstu, než tomu bylo pro všechna odvětví v rámci České republiky. V roce 2009 pozorujeme zvrát, který je patrný, jak v námi sledovaném odvětví, tak v celé ČR. Zároveň však vidíme, že odvětví Profesní vědecké a technické činnosti bylo poznamenáno výrazněji. V roce 2012 došlo k poklesu tempa růstu v odvětví, ale zároveň k růstu tempa pro ČR. Ze srovnání hodnot vyplývá, že v odvětví docházelo k výraznějším výkyvům tempa růstu HDP, než k jakému docházelo v České republice, a tudíž můžeme trh hodnotit jako méně stabilní.

8.3.2 Inflace

Inflace je vyjádřena v procentech jako přírůstek průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Znázorňuje změnu průměrné roční cenové hladiny v porovnání s předešlým obdobím, opět se jedná o kalendářní rok. Míra inflace v České republice se pohybuje v relativně nízkých hodnotách. Při analýze míry inflace během desetiletého známého období pozorujeme v roce 2008 nárůst o 3,5 procentních bodů oproti předchozímu roku. Přírůstek v tomto roce je největší z pozorovaných let a s největší pravděpodobností můžeme tento fakt přisuzovat celosvětové ekonomické krizi. Ta měla

za následek zvýšení spotřebitelských cen důsledkem zvýšení ceny ropy.³⁸ Nárůst a pokles míry inflace v ostatních letech je jinak stabilní. V roce 2003 dosahuje historicky nejnižší hodnoty 0,1 %. V poslední sledované fázi spotřebitelské ceny rostly velmi pomalu.

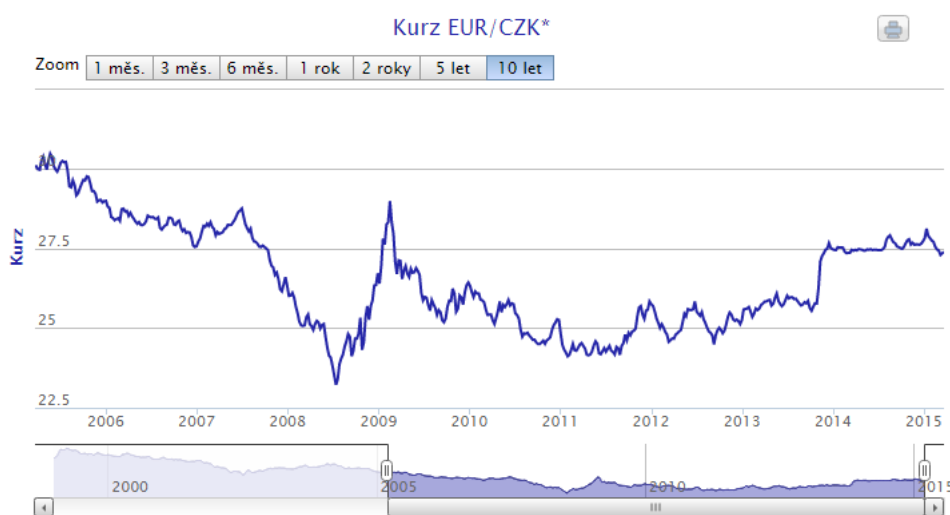
| Rok | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Míra inflace [%] | 0,1 | 2,8 | 1,9 | 2,5 | 2,8 | 6,3 | 1,0 | 1,5 | 1,9 | 3,3 | 1,4 | 0,4 |

Tabulka 6: Míra inflace v ČR 2003–2014

Zdroj: vlastní zpracování, ČSÚ³⁹

8.3.3 Devizový kurz

V případě ocenění společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., hraje důležitou roli také devizový trh a to, co se na něm děje. Důvodem je držení cizoměnových aktiv společností a jejich následná směna na devizovém trhu. Společnost fakturuje svým zahraničním klientům v eurech. Zajímat nás tedy bude vývoj eura vůči české koruně. Jako relevantní období pro sledování vývoje kurzu EUR/CZK bylo zvoleno posledních 10 let.



Obrázek 2: Historický vývoj kurzu EUR/CZK

Zdroj: ČNB⁴⁰

³⁸ Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/28655-evropska-komise-ceny-ropy-zvedaji-inflaci-o-tri-procenta/>

³⁹ Dostupné na: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

⁴⁰ Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp

Devizový trh je jedním z nejméně předvídatelných trhů vůbec. Pohyby na něm jsou jen velmi těžko předvídatelné a vývoj měn může být velice dobře patrný. Už na první pohled na vývojovém grafu vidíme vzniklé „véčko“ způsobené posílením koruny vůči euru v roce 2008. Došlo k velké apreciaci měny a měsíční kumulovaný průměr eura za rok 2008 byl na úrovni 24,94 Kč.⁴¹ V následujícím roce zase pozorujeme výraznou depreciaci. Měsíční kumulovaný průměr v roce 2009 se zvýšil na 26,45⁴² českých korun, došlo tedy k nárůstu o necelé 2 Kč v průměru za kalendářní rok. V dalších letech nedocházelo k neobvyklým výkyvům kurzu eura na devizovém trhu. Dne 7. listopadu 2013 se ČNB rozhodla zavést intervence měny, a cíleně tak oslabit českou korunu. Kurz eura vůči naší měně se od té doby pohybuje na hodnotách kolem 27 Kč. Intervenci můžeme pozorovat také na obrázku 2, kde vývojová křivka kurzu vykazuje lineární tendenci při hodnotě 27. Cílem intervencí je zabránit deflaci.⁴³

8.3.4 Bezriziková úroková míra

Faktor bezrizikové úrokové míry je v našem případě důležitý z hlediska výpočtu nákladů na vlastní kapitál akcionářů dle modelu CAPM, se kterým budu pracovat později v kapitole finanční analýzy. Bezriziková úroková míra stanovuje minimální zhodnocení, kterého je možno dosáhnout investicí do státních dluhopisů. Za nejstabilnější a nejméně rizikové jsou považovány dlouholeté státní dluhopisy. Pro naše účely jsem analyzovala dlouhodobé úrokové sazby z výnosů desetiletých státních dluhopisů USA a ČR.

| Výnosnost státního dluhopisu ČR | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Roční průměr [%] | 4,12 | 4,82 | 3,54 | 3,8 | 4,3 | 4,63 | 4,8 | 3,88 | 3,71 | 2,78 | 2,11 | 1,58 |

Tabulka 7: Výnos desetiletého státního dluhopisu ČR 2003–2014

Zdroj: ČNB⁴⁴

⁴¹ Dostupné na:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR

⁴² Dostupné na:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR

⁴³ Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/faq/menovy_kurz_jako_nastroj_menove_politiky.html

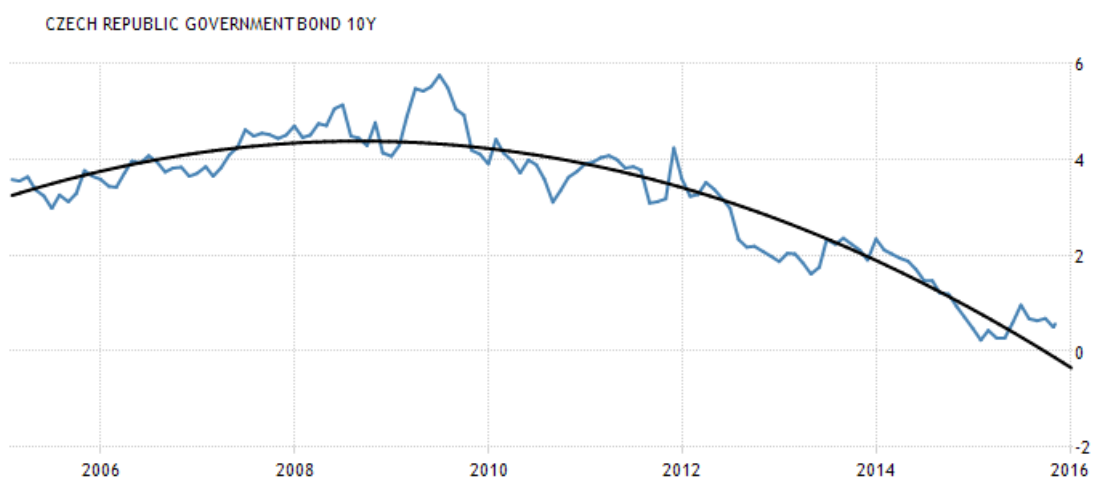
⁴⁴ Dostupné na:

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201501&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C#dump



Obrázek 3: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu ČR

Zdroj: ČNB⁴⁵ ⁴⁶



Obrázek 4: Prognóza výnosu desetiletého státního dluhopisu ČR

Zdroj: Tradingeconomics⁴⁷

⁴⁵ Dostupné na:

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_sort=2&p_od=200004&p_do=201501&p_period=1&p_des=50&p_format=6&p_decsep=,&p_lang=CS

⁴⁶ Dostupné na: <http://www.tradingeconomics.com/czech-republic/government-bond-yield>

⁴⁷ Dostupné na: <http://www.tradingeconomics.com/czech-republic/government-bond-yield/forecast>

Výnosnost státních dluhopisů nebývá zpravidla vysoká. Řádově se pohybuje v jednotkách několika málo procent. V druhé polovině námi sledovaného období bezrizikové úrokové míry klesají až na minimální hodnoty. Roce 2013 a 2014 dosahuje výnosnost pouhé 1–2 %. V celkovém trendu je patrný neustálý pokles. Na základě predikce dalšího vývoje z webového portálu Tradingeconomics se předpokládá pokles výnosu i do budoucna.



Obrázek 5: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu US

Zdroj: Tradingeconomics⁴⁸



Obrázek 6: Prognóza výnosu desetiletého státního dluhopisu US

Zdroj: Tradingeconomics⁴⁹

⁴⁸ Dostupné na: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield>

⁴⁹ Dostupné na: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield/forecast>

| Výnosnost státního dluhopisu US | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hodnoty k 1.1.20xx [%] | 4,05 | 4,15 | 4,22 | 4,42 | 4,76 | 3,74 | 2,5 | 3,73 | 3,39 | 1,97 | 1,91 | 2,86 |

Tabulka 8: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu US⁵⁰

Z grafu 5 znázorňujícího výnos desetiletého státního dluhopisu US je patrné, že americké dluhopisy mají v posledních letech stabilnější vývoj než dluhopisy české. Jejich výnosnost dosahuje ve většině jednotlivých let vyšších hodnot než dluhopisy ČR. Dle prognózy ze zdroje Tradingeconomics bude v příštích letech klesat i výnosnost US dluhopisů. Bezriziková úroková míra by se podle odhadů měla držet okolo 2 %. Vzhledem k vyšší výnosnosti amerických dluhopisů bude s jejich hodnotami počítáno v modelu CAPM.

8.4 Prognóza budoucího vývoje

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------------------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | Aktuální predikce | | | | | | |
| Hrubý domácí produkt | <i>mld. Kč</i> | 3 954 | 4 022 | 4 048 | 4 086 | 4 284 | 4 509 | 4 698 |
| Hrubý domácí produkt | <i>růst v %, s.c.</i> | 2,3 | 2,0 | -0,8 | -0,7 | 2,4 | 2,7 | 2,5 |
| Průměrná míra inflace | <i>%</i> | 1,5 | 1,9 | 3,3 | 1,4 | 0,4 | 0,3 | 1,4 |
| <i>Předpoklady:</i> | | | | | | | | |
| Směnný kurz CZK/EUR | | 25,3 | 24,6 | 25,1 | 26,0 | 27,5 | 27,7 | 27,6 |
| Dlouhodobé úrokové sazby | <i>% p.a.</i> | 3,7 | 3,7 | 2,8 | 2,1 | 1,6 | 1,0 | 1,6 |
| HDP eurozóny (EA12) | <i>růst v %, s.c.</i> | 2,0 | 1,6 | -0,7 | -0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,5 |

Tabulka 9: Prognóza budoucího vývoje makroekonomických ukazatelů

Zdroj: Makroekonomická predikce MFČR⁵¹

Prognózu budoucího vývoje makroekonomických ukazatelů jsem čerpala z Makroekonomické predikce zpracované Ministerstvem financí ČR. Odhad celkového růstu reálného HDP v ČR za rok 2014 je stanoven na 2,4 %. Predikce počítá s mírným růstem i v budoucím roce 2015 a v roce 2016 se zpomalením na 2,5 %. Míra inflace je na velmi nízké úrovni, kterou si dle odhadů zachová i v budoucím roce. Příčinou je pomalý růst spotřebitelských cen vzhledem k propadu ceny ropy. Dle odhadů MFČR dojde v roce 2016 ke zrychlení růstu spotřebitelských cen a tím i k zastavení klesající

⁵⁰ Dostupné na: <http://www.multip.com/10-year-treasury-rate/table/by-year>

⁵¹ Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

inflace. Jedním z úkolů ČNB je právě cílování inflace a udržování hodnot dle cílů stanovených právě ČNB. V současné době je stanovena hodnota cílené inflace na úrovni 2 %. Reálně se míra inflace pohybuje pod vytyčeným cílem. Jedním z opatření k dosažení cílové inflace jsou intervence České národní banky vůči zafixování devizového kurzu eura vůči koruně. ČNB bude v intervencích pokračovat i nadále a dle nejnovějšího vyjádření bude toto ustanovení platit až do roku 2016. Euro tedy neklesne pod úroveň 27 CZK/EUR.⁵² Dlouhodobé úrokové sazby se budou i nadále držet velmi nízko. Na základě předpokladu jako doposud bude výnosnost v rozmezí od 1 do 2 %.

Vlastní prognózu budoucího vývoje jsem vytvořila v programu MS Excel za pomoci statistické lineární a logaritmické funkce. Prognóza vychází ze statistických metod a je vytvořena do roku 2019. Období od roku 2015 do roku 2019 odpovídá první oceňovací fázi.

| | Rok | HDP b.c. | | HDP b.c. sektor M | | Míra inflace | |
|------------|------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|-------|
| | | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | | |
| Skutečnost | 2003 | 0 | 2 801 163 | 4,5% | 314 741 | 10,4% | 95,5 |
| | 2004 | 1 | 3 057 660 | 8,4% | 319 189 | 1,4% | 98,1 |
| | 2005 | 2 | 3 257 972 | 6,1% | 347 306 | 8,1% | 100 |
| | 2006 | 3 | 3 507 131 | 7,1% | 365 549 | 5,0% | 102,5 |
| | 2007 | 4 | 3 831 819 | 8,5% | 437 509 | 16,4% | 105,4 |
| | 2008 | 5 | 4 015 346 | 4,6% | 488 192 | 10,4% | 112,1 |
| | 2009 | 6 | 3 921 827 | -2,4% | 455 632 | -7,1% | 113,3 |
| | 2010 | 7 | 3 953 651 | 0,8% | 458 800 | 0,7% | 114,9 |
| | 2011 | 8 | 4 022 410 | 1,7% | 462 902 | 0,9% | 117,1 |
| | 2012 | 9 | 4 047 675 | 0,6% | 456 974 | -1,3% | 121 |
| 2013 | 10 | 4 086 260 | 0,9% | 458 223 | 0,3% | 122,7 | |
| Prognóza | 2014 | 11 | 4 103 079 | 0,4% | 458 727 | 0,1% | 123,2 |
| | 2015 | 12 | 4 151 655 | 1,2% | 459 994 | 0,3% | 125,4 |
| | 2016 | 13 | 4 177 269 | 0,6% | 460 932 | 0,2% | 127,4 |
| | 2017 | 14 | 4 163 058 | -0,3% | 460 360 | -0,1% | 129,3 |
| | 2018 | 15 | 4 208 132 | 1,1% | 461 093 | 0,2% | 131,3 |
| | 2019 | 16 | 4 227 724 | 0,5% | 465 848 | 1,0% | 133,0 |

Tabulka 10: Prognóza vývoje trhu lineární metodou

Zdroj: Vlastní zpracování, ČSÚ

⁵² Dostupné na: <http://echo24.cz/a/ikCUt/cnb-bude-dal-oslabovat-korunu-nejmene-do-roku-2016>

| | Rok | HDP b.c. | | HDP b.c. sektor M | | Míra inflace | |
|------------|------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|--------------|-------|
| | | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | | |
| Skutečnost | 2003 | 0 | 2 801 163 | 4,5% | 314 741 | 10,4% | 95,5 |
| | 2004 | 1 | 3 057 660 | 8,4% | 319 189 | 1,4% | 98,1 |
| | 2005 | 2 | 3 257 972 | 6,1% | 347 306 | 8,1% | 100 |
| | 2006 | 3 | 3 507 131 | 7,1% | 365 549 | 5,0% | 102,5 |
| | 2007 | 4 | 3 831 819 | 8,5% | 437 509 | 16,4% | 105,4 |
| | 2008 | 5 | 4 015 346 | 4,6% | 488 192 | 10,4% | 112,1 |
| | 2009 | 6 | 3 921 827 | -2,4% | 455 632 | -7,1% | 113,3 |
| | 2010 | 7 | 3 953 651 | 0,8% | 458 800 | 0,7% | 114,9 |
| | 2011 | 8 | 4 022 410 | 1,7% | 462 902 | 0,9% | 117,1 |
| | 2012 | 9 | 4 047 675 | 0,6% | 456 974 | -1,3% | 121 |
| 2013 | 10 | 4 086 260 | 0,9% | 458 223 | 0,3% | 122,7 | |
| Prognóza | 2014 | 11 | 4 103 079 | 0,4% | 460 106 | 0,4% | 124,1 |
| | 2015 | 12 | 4 151 655 | 1,2% | 461 017 | 0,2% | 126,4 |
| | 2016 | 13 | 4 177 269 | 0,6% | 468 220 | 1,5% | 128,7 |
| | 2017 | 14 | 4 163 058 | -0,3% | 464 238 | -0,9% | 131,1 |
| | 2018 | 15 | 4 208 132 | 1,1% | 470 593 | 1,4% | 133,4 |
| | 2019 | 16 | 4 215 326 | 0,2% | 472 581 | 0,4% | 135,5 |

Tabulka 11: Prognóza vývoje trhu logaritmickou metodou

Zdroj: Vlastní zpracování, ČSÚ

Z prognózy zpracované lineární metodou jsem dosáhla o něco menších výsledných hodnot než metodou logaritmickou. Výsledky však ani přesto nejsou nijak diametrálně odlišné. Protože se jedná o odhady budoucího vývoje, nemůžeme jasně stanovit tempo růstu trhu. Vhodnější je určení nejpravděpodobnějšího rozpětí hodnot, ve kterých by se měl následný vývoj trhu pohybovat. Dosažené výsledky z obou použitých metod jsem vyhodnotila jako věrohodné a reálné. Budoucí prognózu vývoje tempa růstu bych na základě toho stanovila jako rozmezí vypočtených hodnot oběma metodami pro daný rok.

V předpovědi ukazatelů pro rok 2014 můžeme pozorovat relativně vysoké vypočtené hodnoty. Ty vyšly na základě propočtu desetiletých historických dat použitých pro stanovení budoucího odhadu. Při pohledu na poslední 4 roky známých dat vykazuje tempo růstu HDP pomalejšího tempa než prognózovaný rok 2014. Hodnota je ovlivněna předchozími známými výsledky, než došlo ke zpomalení na trhu.

Při stejné analýze zaměřené na velikost HDP v hlavním městě Praze jsme dosáhli velmi podobných hodnot jako pro celou ČR.

| | Rok | HDP b.c. Hl. m. Praha LINEÁRNÍ FUNKCE | | HDP b.c. Hl. m. Praha LOGARITMICKÁ FUNKCE | | Míra inflace | |
|------------|------|---------------------------------------|-----------------|---|-----------------|--------------|-------|
| | | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | HDP b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | | |
| Skutečnost | 2003 | 0 | 673 103 | 4,5% | 673 103 | 4,5% | 95,5 |
| | 2004 | 1 | 736 577 | 8,6% | 736 577 | 8,6% | 98,1 |
| | 2005 | 2 | 799 516 | 7,9% | 799 516 | 7,9% | 100 |
| | 2006 | 3 | 864 789 | 7,5% | 864 789 | 7,5% | 102,5 |
| | 2007 | 4 | 966 414 | 10,5% | 966 414 | 10,5% | 105,4 |
| | 2008 | 5 | 1 027 527 | 5,9% | 1 027 527 | 5,9% | 112,1 |
| | 2009 | 6 | 1 001 432 | -2,6% | 1 001 432 | -2,6% | 113,3 |
| | 2010 | 7 | 1 016 179 | 1,5% | 1 016 179 | 1,5% | 114,9 |
| | 2011 | 8 | 1 002 326 | -1,4% | 1 002 326 | -1,4% | 117,1 |
| | 2012 | 9 | 999 916 | -0,2% | 999 916 | -0,2% | 121 |
| Prognóza | 2013 | 10 | 1 016 162 | 1,6% | 1 016 162 | 1,6% | 122,7 |
| | 2014 | 11 | 1 019 998 | 0,4% | 1 027 920 | 1,1% | 123,2 |
| | 2015 | 12 | 1 031 212 | 1,1% | 1 037 990 | 1,0% | 125,4 |
| | 2016 | 13 | 1 044 763 | 1,3% | 1 059 577 | 2,0% | 127,4 |
| | 2017 | 14 | 1 056 091 | 1,1% | 1 075 728 | 1,5% | 129,3 |
| | 2018 | 15 | 1 055 223 | -0,1% | 1 079 483 | 0,3% | 131,3 |
| | 2019 | 16 | 1 058 452 | 0,3% | 1 100 365 | 1,9% | 133,0 |

Tabulka 12: Prognóza vývoje HDP v Hl. m. Praze lineární a logaritmickou metodou

Zdroj: Vlastní zpracování, ČSÚ

| | Rok | Tržby v sekci M (CZ-NACE) Lineární funkce | | Tržby v sekci M (CZ-NACE) Logaritmická funkce | | |
|------------|------|--|-----------------|--|-----------------|-------|
| | | Tržby b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | Tržby b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | |
| Skutečnost | 2008 | 0 | 473 867 | | 473 867 | |
| | 2009 | 1 | 454 301 | -4,1% | 454 301 | -4,1% |
| | 2010 | 2 | 447 217 | -1,6% | 447 217 | -1,6% |
| | 2011 | 3 | 436 990 | -2,3% | 436 990 | -2,3% |
| | 2012 | 4 | 426 443 | -2,4% | 426 443 | -2,4% |
| Prognóza | 2013 | 5 | 425 332 | -0,3% | 425 674 | -0,2% |
| | 2014 | 6 | 419 991 | -1,3% | 420 642 | -1,2% |
| | 2015 | 7 | 414 841 | -1,2% | 404 935 | -3,7% |
| | 2016 | 8 | 409 834 | -1,2% | 406 704 | 0,4% |
| | 2017 | 9 | 404 938 | -1,2% | 401 740 | -1,2% |
| | 2018 | 10 | 400 131 | -1,2% | 396 926 | -1,2% |
| | 2019 | 11 | 400 622 | 0,1% | 396 166 | -0,2% |

Tabulka 13: Prognóza vývoje tržeb v odvětví lineární a logaritmickou metodou

Zdroj: Vlastní zpracování, ČSÚ

Český statistický úřad zveřejňuje dosažené tržby za sekci M - Profesní, vědecké a technické činnosti (CZ-NACE 69-75) uvedené v běžných cenách. Tržby jsou

zveřejněny za roky 2008–2012. Ke stanovení tržeb v dalším období jsem opět použila výpočet lineární a logaritmické funkce. Prognóza budoucího vývoje tržeb vykazuje klesající tendenci. Při poklesu tržeb dochází k mírnému zpomalení. Vzhledem k tomu, že historická data jsou k dispozici za relativně krátké časové období, může být výsledek prognózy nepřesný. Stejně jako u stanovení vývoje HDP jsme při odhadu tržeb dosáhli při použití dvou metod podobných výsledků. Krátká časová řada historických dat pravděpodobně zapříčinila výsledek klesajícího trendu, ke kterému jsme došli.

| | | | Tržby b.c. sekce M dle CZ-NACE [mil Kč] | Tržby ADP[mil Kč] | Tržní podíl ADP [%] |
|------------|------|---|---|-------------------|---------------------|
| Skutečnost | 2008 | 0 | 473 867 | 165,7 | 0,035% |
| | 2009 | 1 | 454 301 | 231,8 | 0,051% |
| | 2010 | 2 | 447 217 | 264,2 | 0,059% |
| | 2011 | 3 | 436 990 | 351,5 | 0,080% |
| | 2012 | 4 | 426 443 | 438,7 | 0,103% |

Tabulka 14: Tržní podíl společnost ADP v rámci relevantního trhu

Zdroj: vlastní zpracování, ČSÚ, účetní závěrky společnosti

| | Rok | Tržby v sekci M (CZ-NACE) Lineární funkce | | Tržby ADP | | |
|------------|------|---|-----------------|--------------------|---------------------|--------|
| | | Tržby b.c. [mil Kč] | Tempo růstu [%] | Tržby ADP [mil Kč] | Tržní podíl ADP [%] | |
| Skutečnost | 2009 | 1 | 454 301 | -4,1% | 231,8 | 0,051% |
| | 2010 | 2 | 447 217 | -1,6% | 264,2 | 0,059% |
| | 2011 | 3 | 436 990 | -2,3% | 351,5 | 0,080% |
| | 2012 | 4 | 426 443 | -2,4% | 438,7 | 0,103% |
| Prognóza | 2013 | 5 | 425 332 | -0,3% | 517,2 | 0,122% |
| | 2014 | 6 | 419 991 | -1,3% | 599,2 | 0,143% |
| | 2015 | 7 | 414 841 | -1,2% | 649,8 | 0,157% |
| | 2016 | 8 | 409 834 | -1,2% | 676,4 | 0,165% |
| | 2017 | 9 | 404 938 | -1,2% | 690,1 | 0,170% |
| | 2018 | 10 | 400 131 | -1,2% | 707,8 | 0,177% |
| | 2019 | 11 | 400 622 | 0,1% | 712,4 | 0,178% |

Tabulka 15: Tržní podíl společnost ADP v rámci relevantního trhu

Zdroj: vlastní zpracování, ČSÚ, účetní závěrky společnosti

Na základě prognózy je pravděpodobné, že tržby v sekci M budou i nadále mírně klesat. K prognóze byly použity výsledky dosažené statistickou metodou lineárního trendu. Tržby společnosti ADP ve sledovaném období výrazně rostou. Do budoucna se

předpokládá, že tržby porostou i nadále a případné klesající tempo růstu v rámci odvětví by tento fakt nemělo negativně ovlivnit.

Po zhodnocení analyzovaných ukazatelů je nutné stanovit tempo růstu pro 1. a 2. fázi oceňování. Výsledky strategické analýzy predikují, že tržby v sekci M s největší pravděpodobností neporostou. Na základě provedených zkoumání odhadují, že tržby v odvětví budou stagnovat nebo mírně klesat. Na tempo růstu použité pro oceňování bude mít vliv i vývoj HDP a vývoj tržeb společnosti. Přestože v odvětví neočekávám nárůst tržeb, očekávám nárůst HDP v České republice. O něco významnější bude růst HDP na území hlavního města Prahy. Další faktorem, který je nezbytné zohlednit, je růst tržeb společnosti. Hodnoty tempa růstu v první fázi budou pro zjednodušení výpočtu zaokrouhleny na celá procenta. Na základě zpracovaných prognóz odhadují tempo růstu pro 1. i 2. fázi oceňování na jednotný 1% růst.

| Rok | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2. fáze |
|----------------------|------|------|------|------|------|---------|
| Tempo růstu trhu [%] | 1,1% | 1,3% | 1,1% | 1% | 1,1% | 1% |

Tabulka 16: Prognóza tempa růstu trhu

Zdroj: vlastní zpracování

8.5 Analýza vnitřního potenciálu

Analýza vnitřního potenciálu by se měla zaměřit především na hodnocení fungování oceňované společnosti. Jakým způsobem funguje vnitřek organizace. Zaměřit bychom se měli na management, zaměstnance a především zhodnotit potenciál k dalšímu vývoji. Dobrým pomocníkem nám může být SWOT analýza. Zároveň je důležité se podívat na společnost ve vztahu k jejím konkurentům a jejich vzájemnou pozici.

8.6 Analýza konkurence

V této kapitole bude popsáno postavení společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., vzhledem k jejím největším konkurentům, kterými jsou CSC Computer Sciences s.r.o. a Accenture Services, s.r.o.

8.7 Atraktivita trhu

Analýza atraktivity trhu pro námi oceňovanou společnost zahrnuje šest hodnotících kritérií: růst a velikost trhu, intenzita konkurence, průměrná rentabilita, bariéry vstupu,

možnosti substituce, struktura zákazníků a vlivy prostředí. Analýza atraktivity trhu vyhodnocuje uvedené faktory dle váhových kritérií. Všechny hodnoty jsou posuzovány vzhledem k trhu, na kterém společnost působí, a vzhledem ke dvěma největším konkurentům společností Accenture Services, s.r.o., a CSC Computer Sciences s.r.o.

| Kritérium | Váha | Bodové hodnocení kritéria atraktivity | | | | | | | Body | Váha × Body |
|----------------------|-----------|---------------------------------------|---|--------|---|---|-----------|---|------|-------------------|
| | | Negativní | | Průměr | | | Pozitivní | | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | |
| Růst trhu | 3 | | | | x | | | | 3 | 9 |
| Velikost trhu | 2 | | | | | | x | | 5 | 10 |
| Intenzita konkurence | 3 | | | | | | x | | 5 | 15 |
| Průměrná rentabilita | 2 | | | | | x | | | 4 | 8 |
| Bariéry vstupu | 1 | | | x | | | | | 2 | 2 |
| Možnosti substituce | 1 | | x | | | | | | 1 | 1 |
| Struktura zákazníků | 2 | | | | | | x | | 5 | 10 |
| Vlivy prostředí | 1 | | | | | x | | | 4 | 4 |
| Celkem | 15 | | | | | | | | | 59 |

| | |
|-----------------------|------------|
| Maximální počet bodů: | 90 |
| Dosažený počet bodů: | 59 |
| Hodnocení: | 66% |

Tabulka 17: Hodnocení atraktivity trhu relevantního pro ADP

Zdroj: vlastní zpracování, ⁵³

Růst trhu hodnotím jako průměrný. V předchozích letech docházelo k mírnému a stabilnímu růstu daného odvětví a tento trend předpokládám i nadále. Faktor růstu trhu hodnotím pro firmu jako pozitivní. Z předpokladů vyplývá, že nebude docházet k prudkému růstu daného odvětví, a nebude tím tak ohrožena existence společnosti. Na druhou stranu se nemusíme obávat ani stagnujícího nebo dokonce klesajícího trendu, kdy by podnik musel bojovat o udržení své pozice v daném sektoru i v rámci samotné konkurence. Firma se pohybuje v odvětví služeb, můžeme tedy mluvit o velkém trhu. V našem hodnocení tedy jednoznačně pozitivní faktor, kdy můžeme vycházet ze zkušeností. Intenzitu přímé konkurence jsem obodovala číslem pět. Bavíme se zde o

⁵³ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku – Proces ocenění, základní metody a postupy*. I. Vydání. Ekopress, 2013. Dostupné na: http://nb.vse.cz/~marik/Pu_metody1_3.htm

dvou přímých konkurentech s obdobným rozsahem služeb. Zde platí, že konkurence je silná, a tím je pro menší podniky obtížnější udržení se a konkurenceschopnost. V našem případě nebyly malé a střední firmy zohledněny v kvantitativním vymezení trhu, protože se nepředpokládá, že by rozsahem svých služeb vzrostly na úroveň ADP a jejich konkurentů. Vycházíme z předpokladu, že se tato situace nezmění a prostředí konkurence zůstane i nadále stejné. Bariéry vstupu do odvětví jsou nízké. Možnosti substituce jsou zároveň velmi nízké, vzhledem k postavení na trhu. Z posledních dvou ukazatelů nám vyplývá hodnocení průměrné rentability. Ta se pohybuje lehce nad průměrem. Zpravidla platí, že průměrná rentabilita roste s vyššími vstupními bariérami a nižší možností substituce. Struktura zákazníků dosahuje velmi dobrého hodnocení hlavně z důvodu, že mezi zákazníky patří světově známé mezinárodní společnosti. Jedná se o dostatečný počet zákazníků, jejichž citlivost na ceny není vysoká vzhledem k postavení na trhu jich samotných. Vlivy prostředí rozumíme především makroekonomické ukazatele. Na základě jejich analýzy v předešlých kapitolách se neobávám výkyvů ani jiných rizik. Hodnocení tedy považuji za pozitivní.

Ve výsledném hodnocení firma dosáhla výsledku 66 %. Výsledek můžeme interpretovat jako nadprůměrný a zhodnotit ho jako pozitivní, kdy by společnost měla své postavení na trhu udržet a nepodlehnout tak hrozbám ani rizikům.

8.8 Konkurenční síla

Pozice konkurenční síly opět vychází z hodnocení postavení oproti dvěma největším konkurentů. Zohledněny byly přímé a nepřímé faktory ovlivňující postavení společnosti ADP. Všechny známky v tabulce 18 vychází ze zpracování a zhodnocení trhu, která jsou součástí strategické analýzy.

| Kritérium | Váha | Bodové hodnocení kritéria atraktivity | | | | | | | Body | Váha × Body | |
|-----------------|---------------------|---------------------------------------|---|--------|---|---|-----------|---|------|-------------------|----|
| | | Negativní | | Průměr | | | Pozitivní | | | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | | | |
| Přímé faktory | Cenová úroveň | 3 | | | | x | | | | 3 | 9 |
| | Intenzita reklamy | 2 | | x | | | | | | 1 | 2 |
| | Image firmy | 1 | | | | | | x | | 5 | 5 |
| | Servis a služby | 1 | | | | | | x | | 5 | 5 |
| Nepřímé faktory | Kvalita managementu | 3 | | | | | | x | | 5 | 15 |
| | Výkonný personál | 1 | | | | | | x | | 5 | 5 |
| | Výzkum a vývoj | 1 | x | | | | | | | 0 | 0 |
| | Majetek a investice | 2 | | | | x | | | | 3 | 6 |
| | Finanční situace | 1 | | | | | | x | | 4 | 4 |
| Celkem | | 15 | | | | | | | | | 51 |

| | |
|-----------------------|------------|
| Maximální počet bodů: | 90 |
| Dosažený počet bodů: | 51 |
| Hodnocení: | 57% |

Tabulka 18: Analýza konkurenční síly ADP

Zdroj: vlastní zpracování, ⁵⁴

Stejným způsobem jako byla hodnocena atraktivita trhu, jsem analyzovala prostředí konkurence a postavení společnosti ADP vzhledem ke konkurenci. S celkovým skórem 57 % společnost opět dosáhla lehce nadprůměrné hodnoty. Zároveň by však měla být ke své konkurenci obezřetná a své postavení na trhu si bude muset obhájit.

8.8.1 SWOT analýza

Vyústěním předchozích analýz shrnujících pozici společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., v daném sektoru služeb, její pozice v rámci konkurence, finančního zdraví a strategického zhodnocení, je SWOT analýza. Shrnutí vnitřních a vnějších faktorů působících na firmu a s tím spojené nové příležitosti, ale i hrozby.

⁵⁴ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku – Proces ocenění, základní metody a postupy*. I. Vydání. Ekopress, 2013. Dostupné na: http://nb.vse.cz/~marik/Pu_metody1_3.htm

| | SILNÉ STRÁNKY | SLABÉ STRÁNKY |
|---------|----------------------------------|---------------------------------|
| VNITŘNÍ | stabilita trhu | nedostatek zaměstnanců |
| | finanční zdraví podniku | nedostatečné využití marketingu |
| | dobrá image firmy | malé povědomí o firmě v ČR |
| | spokojenost zákazníků | |
| | firemní know-how | |
| | PŘÍLEŽITOSTI | HROZBY |
| VNĚJŠÍ | expanze na další zahraniční trhy | současná konkurence |
| | získávání nových zákazníků | |

Tabulka 19: SWOT analýza společnosti ADP

Zdroj: vlastní zpracování

Zpracovaná SWOT analýza zhodnocuje silné a slabé stránky firmy jako interní faktory, příležitosti a hrozby jako externí faktory ovlivňující oceňovanou společnost. Na základě výstupů SWOT analýzy budou zároveň navržena opatření pro omezení negativních vlivů, které z analýzy vyplývají. Společnost ADP by se měla snažit maximalizovat a ideálně i rozšiřovat svoje silné stránky. Firma má na trhu dobrou pověst a před svými zákazníky si zachovává dobrou image. Na čem by ale měla pracovat je rozšíření povědomí o firmě v ČR. Na našem území je firma známá hlavně mezi zákazníky a konkurencí. Dle mého názoru by se měla společnost v tomto aspektu snažit o šíření povědomí. To by jí pravděpodobně pomohlo k získání nových zákazníků a zároveň věnování pozornosti expanzi známosti firmy by mohlo pomoci k získání nové pracovní síly, což je další slabinou firmy. Společnost má veliký potenciál v nabídce práce mladým absolventům. Zaměření se na vysoké školy v Praze by dle mého názoru prospělo.

Po vyhodnocení externích faktorů by mělo být využito maximálního potenciálu firmy k využití nových příležitostí. Společnost by se mohla nově pokusit vstoupit na nové zahraniční trhy, na kterých doposud nepůsobí. Mezi strategické cíle firmy patří získávání nových zákazníků. Z pozice hrozeb je největším rizikem stávající konkurence. Nové konkurence se společnost nemusí příliš obávat. Vstup do odvětví sice nevykazuje mnoho bariér v podobě licencí apod., nicméně prostředí vykazuje mnoho menších a středních firem, které v odvětví podnikají, ale nepředstavují přímou konkurenci společnosti vzhledem k rozsahu služeb a zaměření na klienty. Pokud se tedy na trhu objeví nové firmy, nepředstavují pro společnost ADP prakticky žádné riziko. Naopak je tomu u stávající konkurence, která velmi dobře zná současný trh, a může tak této znalosti dobře využít. Největší hrozby vidím v tom, že se může změnit postavení vůči

konkurenci, a naše společnost si tak může na trhu pohoršit. Dalším velmi reálným rizikem je přetahování současných zaměstnanců konkurenčními firmami. Vzhledem k podobnosti podnikání a služeb by tímto způsobem mohly konkurenční společnosti získat již vyškolené a kvalifikované zaměstnance. Výhodou konkurentů by mohlo být poskytnutí lepších finančních podmínek zaměstnancům společnosti ADP. Naše společnost by tomu měla přejít především vytvořením a zajištěním kvalitního a stabilního pracovního prostředí a podmínek pro své zaměstnance.

9 Finanční analýza

Při zpracování finanční analýzy společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., jsem vycházela z veřejně dostupných informací z účetních závěrek, výročních zpráv a výroků auditorů. Jedná se tedy o tzv. externí finanční analýzu.

Společnost respektuje legislativní účetní metody platné na území České republiky. Účetní závěrky jsou sestavovány v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví v platném znění a vyhláškou č. 500/2002 Sb.

Kapitola se zabývá podrobným rozborem rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu peněžních toků a výročních zpráv auditorů, které jsou běžně dostupné veřejnosti ve formě výroční zprávy společnosti. K našim účelům byly použity podklady společnosti za jednotlivé roky 2009–2014. Každé účetní období neboli fiskální rok začíná ve společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., 1. července daného roku a končí k 30. červnu roku následujícího. Všechny částky jsou uvedeny v tisících českých korun.

Všechny účetní operace v cizích měnách jsou účtovány pevným kurzem platným vždy k 1. dni v měsíci. K datu účetní závěrky jsou aktiva a pasiva v cizí měně přepočítávána kurzem platným k 30. 6. daného roku.

Cílem finanční analýzy společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., je zhodnotit finanční zdraví společnosti a zhodnotit, zda firma splňuje tzv. going concern princip.

9.1 Rozvaha

Rozvaha je stavový výkaz, který zobrazuje soupis majetku účetní jednotky k určitému datu vyjádřený v peněžních jednotkách. Společně s majetkem jsou zde zobrazeny zdroje krytí majetku, tedy financování vlastním nebo cizím kapitálem. Najdeme ji jako součást účetní závěrky. Sestavená rozvaha splňuje základní bilanční princip, který říká, že celkový součet aktiv se musí rovnat celkovému součtu pasiv.

Pomocí této bilance jsme schopni určit, jak společnost funguje, co nakupuje, co vyrábí a prodává a jakými zdroji financuje svůj chod. V neposlední řadě je z rozvahy patrné, kolik firma dluží dodavatelům, investorům nebo finančním institucím a na druhé straně, kdo a kolik peněz jí dluží. Hlavním cílem je určit, jestli je aktivita firmy zisková nebo ztrátová.

| ř. | ROZVAHA (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1 | AKTIVA CELKEM | 117 207 | 153 676 | 192 411 | 166 699 | 176 231 | 233 362 |
| 3 B. | DLOUHODOBÝ MAJETEK | 29 425 | 27 714 | 26 965 | 20 688 | 27 449 | 27 767 |
| 4 B.I. | DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK | 4 706 | 2 542 | 1 073 | 708 | 1 448 | 1 147 |
| 7 B.I. | 3. Software | 4 706 | 2 542 | 714 | 349 | 1 448 | 1 147 |
| 8 B.I. | 4. Ocenitelná práva | | | 359 | 359 | | |
| 13 B.II. | DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK | 24 719 | 25 172 | 25 892 | 19 980 | 26 001 | 26 620 |
| 15 B.II. | 2. Stavby | 8 556 | 6 927 | 5 385 | 1 437 | 180 | 341 |
| 16 B.II. | 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 16 163 | 18 245 | 20 507 | 18 543 | 25 821 | 26 117 |
| 20 B.II. | 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | | | | | | 162 |
| 31 C. | OBĚŽNÁ AKTIVA | 86 920 | 125 409 | 164 525 | 143 824 | 147 156 | 195 970 |
| 39 C.II. | DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | 6 906 | 6 863 | 7 597 | 2 969 | 1 632 | 2 442 |
| 45 C.II. | 6. Jiné pohledávky | 6 906 | 6 863 | 6 579 | 1 292 | 1 313 | 1 313 |
| 46 C.II. | 7. Odložená daňová pohledávka | | | 1 018 | 1 677 | 319 | 1 129 |
| 47 C.III. | KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | 36 691 | 27 586 | 35 638 | 50 360 | 61 226 | 70 444 |
| 48 C.III. | 1. Pohledávky z obchodních vztahů | 33 358 | 23 336 | 31 684 | 38 246 | 47 044 | 58 670 |
| 53 C.III. | 6. Stát - daňové pohledávky | 781 | 1 180 | 1 074 | 3 107 | 6 652 | 4 211 |
| 54 C.III. | 7. Ostatní poskytnuté zálohy | 2 490 | 2 994 | 2 819 | 8 754 | 7 047 | 7 288 |
| 55 C.III. | 8. Dohadné účty aktivní | | | 30 | 129 | 83 | 89 |
| 56 C.III. | 9. Jiné pohledávky | 62 | 76 | 31 | 124 | 400 | 186 |
| 57 C.IV. | KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 | 123 084 |
| 58 C.IV. | 1. Peníze | 100 | 100 | 113 | 131 | 122 | 99 |
| 59 C.IV. | 2. Účty v bankách | 43 223 | 90 860 | 121 177 | 90 364 | 84 176 | 122 985 |
| 62 D.I. | ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | 862 | 553 | 921 | 2 187 | 1 626 | 9 625 |
| 63 D.I. | 1. Náklady příštích období | 862 | 553 | 921 | 2 187 | 1 626 | 9 625 |

Tabulka 20: Finanční rozvaha aktiv v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| ř. | ROZVAHA (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 66 | PASIVA CELKEM | 117 207 | 153 676 | 192 411 | 166 699 | 176 231 | 233 362 |
| 67 | A. VLASTNÍ KAPITÁL | 77 742 | 102 076 | 129 273 | 91 024 | 76 384 | 101 326 |
| 68 | A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| 69 | A.I. 1. Základní kapitál | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| 77 | A.III. REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 |
| 78 | A.III. 1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 |
| 80 | A.IV. VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET | 55 186 | 75 599 | 99 933 | 57 131 | 58 881 | 74 241 |
| 81 | A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let | 55 186 | 75 599 | 99 933 | 57 131 | 58 881 | 74 241 |
| 83 | A.V. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ +/- | 20 413 | 24 334 | 27 197 | 31 750 | 15 360 | 24 942 |
| 84 | B. CIZÍ ZDROJE | 39 465 | 51 600 | 63 138 | 75 675 | 91 368 | 118 324 |
| 85 | B.I. REZERVY | 0 | 3 000 | 3 000 | 1 391 | 1 358 | 1 613 |
| 89 | B.I. 4. Ostatní rezervy | | 3 000 | 3 000 | 1 391 | 1 358 | 1 613 |
| 90 | B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY | 446 | 84 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 100 | B.II. 10. Odložený daňový závazek | 446 | 84 | | | | |
| 101 | B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | 39 019 | 48 516 | 60 138 | 74 284 | 90 010 | 116 711 |
| 102 | B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů | 47 | 2 351 | 885 | 30 | 1 468 | 4 642 |
| 106 | B.III. 5. Závazky k zaměstnancům | 7 480 | 8 105 | 11 736 | 14 336 | 16 940 | 19 314 |
| 107 | B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 3 856 | 4 881 | 7 076 | 8 491 | 9 842 | 11 316 |
| 108 | B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace | 5 215 | 3 373 | 3 099 | 3 563 | 3 138 | 3 247 |
| 111 | B.III. 10. Dohadné účty pasivní | 22 315 | 29 651 | 37 180 | 47 625 | 58 342 | 77 878 |
| 112 | B.III. 11. Jiné závazky | 106 | 155 | 162 | 239 | 280 | 314 |
| 117 | C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 479 | 13 712 |
| 118 | C.I. 1. Výdaje příštích období | | | | | 8 479 | 13 712 |

Tabulka 21: Finanční rozvaha pasiv v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

V první řadě si rozebereme, jakými aktivy společnost disponuje. Aktiva se rozdělí, jak je patrné z rozvahy, na dlouhodobý majetek (DM) a oběžná aktiva (OA). Dlouhodobým majetkem se rozumí majetek, jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok a jehož ocenění je v jednotlivém případě vyšší než 20 tis. Kč u hmotného majetku a 60 tis. Kč u nehmotného majetku, jak je uvedeno ve výroční zprávě společnosti. Mezi dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) firmy patří především software. Vzhledem k činnosti firmy vlastní firma licenci softwarů Oracle, Avaya a SAP. Jako dlouhodobý hmotný majetek (DHM) firma vlastní stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Těmito položkami se rozumí prostory kanceláří, nábytek, počítačové vybavení a další položky. Nakoupený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je oceněn pořizovací cenou sníženou o oprávky a odpisy.

Pořizovací cena DHM a DNM je odepisována po dobu odhadované životnosti majetku lineární metodou dle tabulky č. 22. Na toto se nevztahují pozemky a nedokončené investice.

| Druh majetku | Počet let |
|-----------------------------|----------------|
| Software | 3–4 |
| Technické zhodnocení budovy | Dle doby nájmu |
| Počítačové systémy | 3 |
| Inventář | 7–10 |
| Ostatní | 3 |

Tabulka 22: Lineární metoda odpisování majetku ve společnosti ADP

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

V oběžných aktivech společnost nedisponuje žádným materiálem ani výrobky, protože se firma nezabývá výrobou. Dlouhodobé pohledávky představují dlouhodobé poskytnuté kauce na nájemné v pražských kancelářích. Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů jsou pohledávky vůči podnikům ve skupině, které nejsou po splatnosti a nezaplacené pohledávky za poskytnuté služby. Časové rozlišení nákladů tvoří z největší míry neuhrazené náklady na sociální a zdravotní pojištění zaměstnanců.

Základní kapitál společnosti tvoří 2500 kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 400 Kč za akcii. Zisk společnosti z předchozího období je přesunut do položky nerozdělený zisk z minulých let. Zisk je snížen o vyplacené dividendy, pokud byly v daném období vypláceny. Finanční rezervy slouží na potencionální doměření daně z předchozího období. Dohadné účty pasivní jsou tvořeny položkami na zaměstnanecké bonusy a nevybranou dovolenou, nájemné a účetní a auditorské služby. Výdaje příštích období představují hodnotu nevyfakturovaného nájemného. Žádné závazky firmy nejsou po splatnosti.

9.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů sleduje časové změny v jednotlivých položkách rozvahy.

Analýza trendů společnosti ADP Employer services Česká Republika, a. s., vychází z účetních výkazů.

| ROZVAHA - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA | | absolutní změna | | | | | relativní změna | | | | |
|---|--|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| (v tis. Kč) | | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 |
| AKTIVA CELKEM | | 36 469 | 38 735 | -25 712 | 9 532 | 57 131 | 31% | 25% | -13% | 6% | 32% |
| B. DLOUHODOBÝ MAJETEK | | -1 711 | -749 | -6 277 | 6 761 | 318 | -6% | -3% | -23% | 33% | 1% |
| B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK | | -2 164 | -1 469 | -365 | 740 | -301 | -46% | -58% | -34% | 105% | -21% |
| B.I. | 3. Software | -2 164 | -1 828 | -365 | 1 099 | -301 | -46% | -72% | -51% | 315% | -21% |
| B.I. | 4. Ocenitelná práva | 0 | 359 | 0 | -359 | 0 | | | 0% | -100% | |
| B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK | | 453 | 720 | -5 912 | 6 021 | 619 | 2% | 3% | -23% | 30% | 2% |
| B.II. | 2. Stavby | -1 629 | -1 542 | -3 948 | -1 257 | 161 | -19% | -22% | -73% | -87% | 89% |
| B.II. | 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 2 082 | 2 262 | -1 964 | 7 278 | 296 | 13% | 12% | -10% | 39% | 1% |
| B.II. | 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 162 | | | | | |
| C. OBĚŽNÁ AKTIVA | | 38 489 | 39 116 | -20 701 | 3 332 | 48 814 | 44% | 31% | -13% | 2% | 33% |
| C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | | -43 | 734 | -4 628 | -1 337 | 810 | -1% | 11% | -61% | -45% | 50% |
| C.II. | 6. Jiné pohledávky | -43 | -284 | -5 287 | 21 | 0 | -1% | -4% | -80% | 2% | 0% |
| C.II. | 7. Odložená daňová pohledávka | 0 | 1 018 | 659 | -1 358 | 810 | | | 65% | -81% | 254% |
| C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | | -9 105 | 8 052 | 14 722 | 10 866 | 9 218 | -25% | 29% | 41% | 22% | 15% |
| C.III. | 1. Pohledávky z obchodních vztahů | -10 022 | 8 348 | 6 562 | 8 798 | 11 626 | -30% | 36% | 21% | 23% | 25% |
| C.III. | 6. Stát - daňové pohledávky | 399 | -106 | 2 033 | 3 545 | -2 441 | 51% | -9% | 189% | 114% | -37% |
| C.III. | 7. Ostatní poskytnuté zálohy | 504 | -175 | 5 935 | -1 707 | 241 | 20% | -6% | 211% | -19% | 3% |
| C.III. | 8. Dohadné účty aktivní | 0 | 30 | 99 | -46 | 6 | | | 330% | -36% | 7% |
| C.III. | 9. Jiné pohledávky | 14 | -45 | 93 | 276 | -214 | 23% | -59% | 300% | 223% | -54% |
| C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK | | 47 637 | 30 330 | -30 795 | -6 197 | 38 786 | 110% | 33% | -25% | -7% | 46% |
| C.IV. | 1. Peníze | 0 | 13 | 18 | -9 | -23 | 0% | 13% | 16% | -7% | -19% |
| C.IV. | 2. Účty v bankách | 47 637 | 30 317 | -30 813 | -6 188 | 38 809 | 110% | 33% | -25% | -7% | 46% |
| D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | | -309 | 368 | 1 266 | -561 | 7 999 | -36% | 67% | 137% | -26% | 492% |
| D.I. | 1. Náklady příštích období | -309 | 368 | 1 266 | -561 | 7 999 | -36% | 67% | 137% | -26% | 492% |
| PASIVA CELKEM | | 36 469 | 38 735 | -25 712 | 9 532 | 57 131 | 31% | 25% | -13% | 6% | 32% |
| A. VLASTNÍ KAPITÁL | | 24 334 | 27 197 | -38 249 | -14 640 | 24 942 | 31% | 27% | -30% | -16% | 33% |
| A.IV. VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET | | 20 413 | 24 334 | -42 802 | 1 750 | 15 360 | 37% | 32% | -43% | 3% | 26% |
| A.IV. | 1. Nerozdělený zisk minulých let | 20 413 | 24 334 | -42 802 | 1 750 | 15 360 | 37% | 32% | -43% | 3% | 26% |
| A.V. VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ | | 3 921 | 2 863 | 4 553 | -16 390 | 9 582 | 19% | 12% | 17% | -52% | 62% |
| B. CIZÍ ZDROJE | | 12 135 | 11 538 | 12 537 | 15 693 | 26 956 | 31% | 22% | 20% | 21% | 30% |
| B.I. REZERVY | | 3 000 | 0 | -1 609 | -33 | 255 | | 0% | -54% | -2% | 19% |
| B.I. | 4. Ostatní rezervy | 3 000 | 0 | -1 609 | -33 | 255 | | 0% | -54% | -2% | 19% |
| B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY | | -362 | -84 | 0 | 0 | 0 | -81% | -100% | | | |
| B.II. | 10. Odložený daňový závazek | -362 | -84 | 0 | 0 | 0 | -81% | -100% | | | |
| B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | | 9 497 | 11 622 | 14 146 | 15 726 | 26 701 | 24% | 24% | 24% | 21% | 30% |
| B.III. | 1. Závazky z obchodních vztahů | 2 304 | -1 466 | -855 | 1 438 | 3 174 | 4902% | -62% | -97% | 4793% | 216% |
| B.III. | 5. Závazky k zaměstnancům | 625 | 3 631 | 2 600 | 2 604 | 2 374 | 8% | 45% | 22% | 18% | 14% |
| B.III. | 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 1 025 | 2 195 | 1 415 | 1 351 | 1 474 | 27% | 45% | 20% | 16% | 15% |
| B.III. | 7. Stát - daňové závazky a dotace | -1 842 | -274 | 464 | -425 | 109 | -35% | -8% | 15% | -12% | 3% |
| B.III. | 10. Dohadné účty pasivní | 7 336 | 7 529 | 10 445 | 10 717 | 19 536 | 33% | 25% | 28% | 23% | 33% |
| B.III. | 11. Jiné závazky | 49 | 7 | 77 | 41 | 34 | 46% | 5% | 48% | 17% | 12% |
| C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | | 0 | 0 | 0 | 8 479 | 5 233 | | | | | 62% |
| C.I. | 1. Výdaje příštích období | 0 | 0 | 0 | 8 479 | 5 233 | | | | | 62% |

Tabulka 23: Horizontální analýza vybraných položek v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Horizontální analýza nám zobrazuje položky aktiv a pasiv v jednotlivých letech. Změna jednotlivých položek je buď absolutní vyjádřená v tis. Kč, nebo relativní vyjádřená v procentech. Absolutní změna zobrazená v červených číslech vykazuje záporné hodnoty.

Největší a jediný pokles aktiv a pasiv můžeme pozorovat v období 2012/11. Hodnota poklesla o 25 712 tis. Kč, což odpovídá 13 %. V letech 2014/13 naopak aktiva a pasiva dosáhla největší vzrůstu s hodnotou 57 131 tis. Kč, tedy 32 %. Z horizontální analýzy je patrné, že v meziročním srovnání období 2012/11 se společnost nejvíce nachází v červených záporných číslech. Dochází k poklesu jednotlivých položek rozvahy. Pokles oběžných aktiv mají za následek výrazné propady v položce dlouhodobé pohledávky. Ty představují dlouhodobé poskytnuté kauce na nájemné kanceláří v Plzni.

Další snížení v tomto období můžeme pozorovat na účtech v bankách. Stejnou situaci máme i na straně pasiv, kdy došlo ke snížení vlastního kapitálu v celkové bilanční sumě. Pokles vlastního kapitálu mají za následek 2 významné faktory. Prvním je výsledek hospodaření z minulých let, který je téměř o polovinu menší než v předešlém roce. Společnost také snížila množství finančních prostředků vytvořených jako rezervy pro případné doměření daně a s ním spojeného penále.

Pro firmu je optimální takový stav, kdy tempo růstu aktiv je pomalejší než tempo růstu tržeb. V horizontální analýze rozvahy vidíme, že v prvních analyzovaných letech dochází k poklesu aktiv. Výrazný růst v aktivech nastává až v roce 2013 a 2014. Tento trend můžeme porovnat s tempem růstu tržeb, který je patrný z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty (viz tabulka 23). V případě tempa růstu tržeb je trend zcela opačný. Z počátku meziročně roste a v období 2012/11 začne klesat, přestože celková hodnota tržeb ve výkazu zisku a ztráty neustále lineárně roste.

9.1.2 Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy můžeme určit, jaké zdroje financování ve společnosti převládají, a zda se firma zaměřuje na používání dlouhodobého či oběžného majetku.

| ROZVAHA - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA | | | | | | | | |
|------------------------------|--|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ř. | (v tis. Kč) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | AKTIVA CELKEM | | 117 207 | 153 676 | 192 411 | 166 699 | 176 231 | 233 362 |
| 3 | B. DLOUHODOBÝ MAJETEK | | 25% | 18% | 14% | 12% | 16% | 12% |
| 4 | B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK | | 4% | 2% | 1% | 0% | 1% | 0% |
| 7 | B.I. | 3. Software | 4% | 2% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| 13 | B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK | | 21% | 16% | 13% | 12% | 15% | 11% |
| 15 | B.II. | 2. Stavby | 7% | 5% | 3% | 1% | 0% | 0% |
| 16 | B.II. | 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 14% | 12% | 11% | 11% | 15% | 11% |
| 31 | C. OBĚŽNÁ AKTIVA | | 74% | 82% | 86% | 86% | 84% | 84% |
| 39 | C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | | 6% | 4% | 4% | 2% | 1% | 1% |
| 45 | C.II. | 6. Jiné pohledávky | 6% | 4% | 3% | 1% | 1% | 1% |
| 46 | C.II. | 7. Odložená daňová pohledávka | 0% | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| 47 | C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | | 31% | 18% | 19% | 30% | 35% | 30% |
| 48 | C.III. | 1. Pohledávky z obchodních vztahů | 28% | 15% | 16% | 23% | 27% | 25% |
| 53 | C.III. | 6. Stát - daňové pohledávky | 1% | 1% | 1% | 2% | 4% | 2% |
| 54 | C.III. | 7. Ostatní poskytnuté zálohy | 2% | 2% | 1% | 5% | 4% | 3% |
| 57 | C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK | | 37% | 59% | 63% | 54% | 48% | 53% |
| 59 | C.IV. | 2. Účty v bankách | 37% | 59% | 63% | 54% | 48% | 53% |
| 62 | D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | | 1% | 0% | 0% | 1% | 1% | 4% |
| 63 | D.I. | 1. Náklady příštích období | 1% | 0% | 0% | 1% | 1% | 4% |

Tabulka 24: Vertikální analýza aktiv v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| ROZVAHA - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA | | | | | | | | | |
|------------------------------|---------------|--|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ř. | (v tis. Kč) | | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 66 | PASIVA CELKEM | | | 117 207 | 153 676 | 192 411 | 166 699 | 176 231 | 233 362 |
| 67 | A. | VLASTNÍ KAPITÁL | | 66% | 66% | 67% | 55% | 43% | 43% |
| 68 | A.I. | ZÁKLADNÍ KAPITÁL | | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 69 | A.I. | 1. Základní kapitál | | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 77 | A.III. | REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU | | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 78 | A.III. | 1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 80 | A.IV. | VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET | | 47% | 49% | 52% | 34% | 33% | 32% |
| 81 | A.IV. | 1. Nerozdělený zisk minulých let | | 47% | 49% | 52% | 34% | 33% | 32% |
| 83 | A.V. | OBDOBÍ /+- | | 17% | 16% | 14% | 19% | 9% | 11% |
| 84 | B. | CIZÍ ZDROJE | | 34% | 34% | 33% | 45% | 52% | 51% |
| 85 | B.I. | REZERVY | | 0% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% |
| 89 | B.I. | 4. Ostatní rezervy | | 0% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% |
| 101 | B.III. | KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | | 33% | 32% | 31% | 45% | 51% | 50% |
| 102 | B.III. | 1. Závazky z obchodních vztahů | | 0% | 2% | 0% | 0% | 1% | 2% |
| 106 | B.III. | 5. Závazky k zaměstnancům | | 6% | 5% | 6% | 9% | 10% | 8% |
| 107 | B.III. | 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | | 3% | 3% | 4% | 5% | 6% | 5% |
| 108 | B.III. | 7. Stát - daňové závazky a dotace | | 4% | 2% | 2% | 2% | 2% | 1% |
| 111 | B.III. | 10. Dohadné účty pasivní | | 19% | 19% | 19% | 29% | 33% | 33% |
| 117 | C.I. | ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 6% |
| 118 | C.I. | 1. Výdaje příštích období | | 0% | 0% | 0% | 0% | 5% | 6% |

Tabulka 25: Vertikální analýza pasiv v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Údaje ve vertikální analýze nám ukazují procentuální podíl z celkového objemu aktiv a pasiv.

Podíl dlouhodobého majetku ve sledovaném období klesá. V prvním sledovaném roce 2009 byla jeho hodnota 25 % z celkových aktiv. Klesající trend v následujících letech je zapříčiněn nízkými investicemi. Při porovnání s odpisy vidíme, že společnost neinvestuje ani do jejich maximální výše. Jediná větší investice je zaznamenána v roce 2013, kdy bylo investováno do obnovy softwaru a významně stoupla i položka samostatných movitých věcí. Nárůst můžeme vysvětlit nákupem nového kancelářského vybavení, které bylo nutné vzhledem ke stěhování firmy do nových kancelářských prostor a zároveň bylo nutné jeho rozšíření kvůli prudkému nárůstu počtu zaměstnanců. Dalším argumentem jeho poklesu je zvyšování podílu oběžných aktiv na celkové sumě.

Podíl oběžných aktiv mírně roste od roku 2009 až do roku 2011. Počáteční hodnota je 74 % v roce 2009. Roku 2012 stagnují a vykazují stejný podíl jako v předchozím roce. Dále začnou hodnoty podílu mírně růst až na 84 % v roce 2014. V počátečních letech, kdy dochází k nárůstu oběžných aktiv, dochází zároveň ke snižování podílu pohledávek. Z toho vyplývá, že společnost více vydělává a zároveň nemá finance vázány v pohledávkách. To je pro společnost samozřejmě výhodné, protože může finanční

prostředky využít v cash flow. V letech 2011–2014 je podíl oběžných aktiv stabilní a neměnný. Oproti tomu krátkodobé závazky mají od roku 2011 až do roku 2013, než se ustálí, rostoucí tendenci. To je způsobeno hlavně nárůstem položky „dohadné účty pasivní,“ která je tvořena položkami na nájemné, účetní a auditorské služby, nevybranou dovolenou zaměstnanců a zaměstnanecké bonusy.

Zajímavé jsou podíly vlastního kapitálu, které od začátku lineárně klesají. Z 66 % klesl v průběhu pěti let až na 43 %. Vlastní kapitál je tvořen výsledky hospodaření z minulých let a běžného účetního období, důležitou součástí je základní kapitál, který se za sledované období nezměnil. Tady je patrné, že firma zvyšovala podíl cizího kapitálu, který upřednostňovala před vlastním kapitálem. Důležité je také zmínit, že společnost nevyužívá cizího zpoplatněného kapitálu, ale cizí kapitál využívá jen ve formě krátkodobých závazků.

Z počátku si také můžeme všimnout poklesu krátkodobých pohledávek a zároveň růstu finančního majetku firmy. Pokles celkových krátkodobých pohledávek je zapříčiněn poklesem pohledávek z obchodních vztahů. To má za následek zvýšení likvidity společnosti. Vyšší likviditu můžeme považovat za pozitivní faktor, nicméně zároveň to poukazuje na nevyužití finančních prostředků, které by firma mohla efektivněji využít a zhodnotit.

Analyzovaná společnost pravděpodobně nemá ustálený systém dividendové politiky. Z výkazu cash flow vidíme, že dividendy byly vyplaceny akcionářům v roce 2009 v celkové výši 40 milionů korun, v roce 2012 bylo vyplaceno 70 milionů a v roce 2013 činily vyplacené dividendy položku 30 milionů českých korun. V letech 2010, 2011 a 2014 společnost nevyplácela na dividendách žádné částky a výsledek hospodaření přesunula do nerozdělených zisků z minulých let. Na základě této analýzy se zdá, že společnost vyplácí dividendy vždy dva po sobě jdoucí roky a následující dva roky zadržuje výsledek hospodaření v nerozděleném zisku. Částka vyplacených dividend se při každé jejich výplatě liší.

9.2 Výkaz zisku a ztráty

V kapitole výkaz zisku a ztráty budu hodnotit efektivitu hospodaření společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s. Provedu zhodnocení využívání majetku a zdrojů, se kterými podnik disponuje. Závěrem bude zhodnocený účetní zisk.

| Označení a | VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| II. | Výkony | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 |
| II. 1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 |
| B. | Výkonová spotřeba | 68 915 | 66 347 | 74 665 | 79 268 | 87 095 | 98 524 |
| B. | Spotřeba materiálu a energie | 6 669 | 6 373 | 7 869 | 8 819 | 10 382 | 11 311 |
| B. | Služby | 62 246 | 59 974 | 66 796 | 70 449 | 76 713 | 87 213 |
| + | Přidaná hodnota | 162 904 | 197 843 | 276 877 | 359 404 | 430 173 | 500 685 |
| C. | Osobní náklady | 142 029 | 177 310 | 251 703 | 331 935 | 396 892 | 464 169 |
| C. | Mzdové náklady | 104 640 | 128 743 | 181 861 | 239 461 | 287 098 | 337 447 |
| C. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 33 521 | 42 335 | 60 776 | 79 481 | 94 771 | 108 118 |
| C. | Sociální náklady | 3 868 | 6 232 | 9 066 | 12 993 | 15 023 | 18 604 |
| D. | Daně a poplatky | 3 | 2 | 132 | 103 | 892 | 908 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 11 566 | 10 788 | 12 325 | 11 458 | 11 605 | 10 399 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 0 | 11 | 53 | 105 | 219 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | | | 11 | 53 | 105 | 219 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 0 | 11 | 5 | 9 | 2 |
| F.1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | | | 11 | 5 | 9 | 2 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 17 541 | 26 539 | 23 354 | 24 552 | 3 435 | 9 525 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 368 | 458 | 728 | 1 276 | 935 | 1 147 |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 26 479 | 35 824 | 35 343 | 39 232 | 23 380 | 33 804 |
| X. | Výnosové úroky | 655 | 94 | 9 | 1 | | |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 664 | 140 | 299 | 319 | 82 | 51 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 1 563 | 1 002 | 1 158 | 966 | 862 | 794 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | -244 | -768 | -850 | -646 | -780 | -743 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 5 822 | 10 722 | 7 296 | 6 836 | 7 240 | 8 119 |
| Q. 1. | - splatná | 6 517 | 11 084 | 8 398 | 7 496 | 5 882 | 8 929 |
| Q. 2. | - odložená | -695 | -362 | -1 102 | -660 | 1 358 | -810 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 20 413 | 24 334 | 27 197 | 31 750 | 15 360 | 24 942 |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *** | EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 20 413 | 24 334 | 27 197 | 31 750 | 15 360 | 24 942 |
| *** | EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 26 235 | 35 056 | 34 493 | 38 586 | 22 600 | 33 061 |

Tabulka 26: Výkaz zisků a ztrát v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Výnosy z běžné činnosti jsou zejména za poskytování outsourcingových služeb v oblasti personalistiky a zpracování mezd. Většina výnosů pochází od zahraničních klientů a jsou fakturovány v cizí měně. Výnosy ze zahraničí jsou následně přepočítány pevným měnovým kurzem.

V tabulce výkazu zisku a ztráty můžeme pozorovat, že finanční výsledek hospodaření byl vždycky záporný. V tomto bodě tedy dochází ke ztrátě z důvodu převyšujících finančních nákladů nad finančními výnosy. Tato ztráta se projevuje v celkovém výsledku hospodaření, nicméně výsledek hospodaření (EAT) je kladný. Firma je tedy v zisku. Společnost nevykazuje žádnou mimořádnou ekonomickou činnost.

Nejvyšší hodnotu měl výsledek hospodaření v roce 2012. V tomto roce byla hodnota čistého provozního zisku 31,75 mil. Kč. To mohlo být způsobeno vysokým počtem zakázek a nárůstem stávajících klientů. Při pohledu na výsledky v letech 2009–2014 je zřejmé, že společnost dosáhla zisku ve všech letech a v průběhu nedochází k žádným

velkým výkyvům. Mírný propad zaznamenáme ve fiskálním roce 2013, kdy účetní výsledek v daném období dosahuje 15,36 mil. Kč a před zdaněním byla hodnota EBT 22,6 mil. Kč. V roce 2013 došlo ke změně sídla společnosti. Vzhledem k rychlému rozvoji firmy a k nárůstu počtu zaměstnanců, se byla společnost nucena přestěhovat do větších prostor. S tím byly samozřejmě spojeny náklady a investice do nákupu nového vybavení. Společnost v daném roce nakoupila nové licence na software a investovala do nákupu nového nábytku a počítačového vybavení. Na základě těchto investic můžeme pozorovat pokles výsledku hospodaření v daném roce. Ostatní položky zůstávají beze změny a není zaznamenán žádný propad v dílčích položkách.

Ostatní provozní výnosy vyjadřují dotace, které společnost získala. V roce 2013 výrazně poklesly oproti předchozím obdobím. Meziroční pokles v porovnání s předchozím rokem byl o celých 86 %. Tento fakt se samozřejmě také projevil v celkovém poklesu výsledku hospodaření.

Analýza tržeb z prodeje ukazuje, že zakázky firmy v průběhu let rostly. To mělo za následek také nárůst počtu zaměstnanců v ADP Employer services Česká Republika, a.s., a s tím spojené navýšení mzdových nákladů. Průměrný procentuální nárůst tržeb ve sledovaném období lehce převyšuje 21 %. Přírůstek k tržbám ve sledovaném období 2009–2014 je celkově 367 390 000 Kč. Největšího meziročního nárůstu bylo dosaženo mezi obdobími 2010/09 a 2011/10. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb stouply ze 14 % na 33 %, tedy o 19 procentních bodů. V následujících letech docházelo vždy k mírnému meziročnímu poklesu růstu tržeb. Důvodem je rychlejší růst osobních nákladů, kdy nedochází k nárůstu čistého zisku.

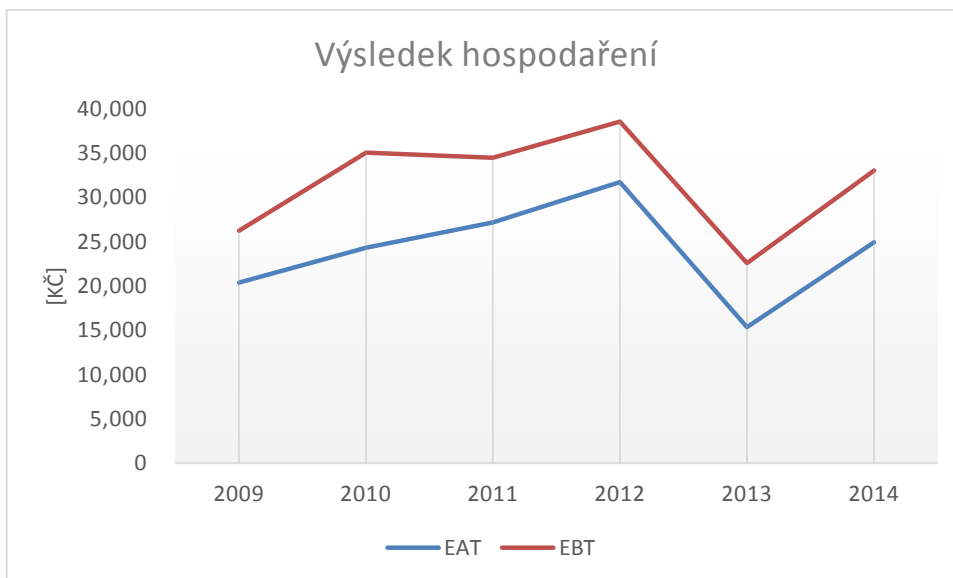
Následující graf znázorňuje vývoj zisku před zdaněním a po zdanění. V roce 2009 činila sazba daně z příjmu právnických osob v České republice 20 %. Od roku 2010 do roku 2014 klesla stejná daňová sazba na 19 %.

$$EBT = EAT + T$$

EBT...Earnings before Taxes

EAT...Earnings after Taxes

T.....Daň



Obrázek 7: Výsledek hospodaření před zdaněním a po zdanění v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

9.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA | | absolutní změna | | | | | relativní změna | | | | |
|---|--|-----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|------------|-------------|-------------|------------|
| Označení | TEXT (v tis. Kč) | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 |
| II. | Výkony | 32 371 | 87 352 | 87 130 | 78 596 | 81 941 | 14% | 33% | 25% | 18% | 16% |
| II. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 32 371 | 87 352 | 87 130 | 78 596 | 81 941 | 14% | 33% | 25% | 18% | 16% |
| B. | Výkonová spotřeba | -2 568 | 8 318 | 4 603 | 7 827 | 11 429 | -4% | 13% | 6% | 10% | 13% |
| B. | Spotřeba materiálu a energie | -296 | 1 496 | 950 | 1 563 | 929 | -4% | 23% | 12% | 18% | 9% |
| B. | Služby | -2 272 | 6 822 | 3 653 | 6 264 | 10 500 | -4% | 11% | 5% | 9% | 14% |
| + | Přidaná hodnota | 34 939 | 79 034 | 82 527 | 70 769 | 70 512 | 21% | 40% | 30% | 20% | 16% |
| C. | Osobní náklady | 35 281 | 74 393 | 80 232 | 64 957 | 67 277 | 25% | 42% | 32% | 20% | 17% |
| C. | Mzdové náklady | 24 103 | 53 118 | 57 600 | 47 637 | 50 349 | 23% | 41% | 32% | 20% | 18% |
| C. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 8 814 | 18 441 | 18 705 | 15 290 | 13 347 | 26% | 44% | 31% | 19% | 14% |
| C. | Sociální náklady | 2 364 | 2 834 | 3 927 | 2 030 | 3 581 | 61% | 45% | 43% | 16% | 24% |
| D. | Daně a poplatky | -1 | 130 | -29 | 789 | 16 | -33% | 6500% | -22% | 766% | 2% |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | -778 | 1 537 | -867 | 147 | -1 206 | -7% | 14% | -7% | 1% | -10% |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 11 | 42 | 52 | 114 | | | 382% | 98% | 109% |
| III.1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 0 | 11 | 42 | 52 | 114 | | | 382% | 98% | 109% |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 0 | 11 | -6 | 4 | -7 | | | -55% | 80% | -78% |
| F.1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 0 | 11 | -6 | 4 | -7 | | | -55% | 80% | -78% |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 8 998 | -3 185 | 1 198 | -21 117 | 6 090 | 51% | -12% | 5% | -86% | 177% |
| H. | Ostatní provozní náklady | 90 | 270 | 548 | -341 | 212 | 24% | 59% | 75% | -27% | 23% |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 9 345 | -481 | 3 889 | -15 852 | 10 424 | 35% | -1% | 11% | -40% | 45% |
| X. | Výnosové úroky | -561 | -85 | -8 | -1 | 0 | -86% | -90% | -89% | -100% | |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | -524 | 159 | 20 | -237 | -31 | -79% | 114% | 7% | -74% | -38% |
| O. | Ostatní finanční náklady | -561 | 156 | -192 | -104 | -68 | -36% | 16% | -17% | -11% | -8% |
| * | Finanční výsledek hospodaření | -524 | -82 | 204 | -134 | 37 | 215% | 11% | -24% | 21% | -5% |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 4 900 | -3 426 | -460 | 404 | 879 | 84% | -32% | -6% | 6% | 12% |
| Q.1. | - splatná | 4 567 | -2 686 | -902 | -1 614 | 3 047 | 70% | -24% | -11% | -22% | 52% |
| Q.2. | - odložená | 333 | -740 | 442 | 2 018 | -2 168 | -48% | 204% | -40% | -306% | -160% |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (po zdanění) | 3 921 | 2 863 | 4 553 | -16 390 | 9 582 | 19% | 12% | 17% | -52% | 62% |
| *** | EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 3 921 | 2 863 | 4 553 | -16 390 | 9 582 | 19% | 12% | 17% | -52% | 62% |
| *** | EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 8 821 | -563 | 4 093 | -15 986 | 10 461 | 34% | -2% | 12% | -41% | 46% |

Tabulka 27: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty stejně jako horizontální analýza rozvahy znázorňuje vývoj jednotlivých položek v čase. Rozlišujeme absolutní a relativní změnu

jednotlivých ukazatelů. Pro naše účely je nejdůležitější výsledek hospodaření (EAT), který se skládá z provozního, finančního a mimořádného výsledku hospodaření.

Časová změna výsledku hospodaření je v jednotlivých letech velmi kolísavá. Mezi lety 2012/2013 změna EAT dokonce dosahuje záporné hodnoty -16390 tis. Kč, což odpovídá -52 %. V následujícím období 2014/13 vykazuje čistý hospodářský výsledek relativní změny 62 %.

Provozní výsledek hospodaření kopíruje trend změn stejně jako EAT. Oproti tomu finanční výsledek hospodaření dosahuje v jednotlivých letech vždy záporného výsledku. Křivka absolutní a relativní změny zobrazuje protichůdné výkyvy vzhledem k hospodářskému výsledku hospodaření a tudíž i samotnému celkovému výsledku hospodaření.

Věnujme ještě pozornost provoznímu výsledku hospodaření (PVH), který je pro naše účely nejdůležitějším ukazatelem. Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty pozorujeme kolísavý trend PVH. Meziroční změna v období 2011/10 je záporná z důvodu růstu nákladů ve stejném období. V následujícím období provozní výsledek hospodaření opět meziročně vzroste díky nárůstu tržeb. Další propad je v období 2013/12, a to díky prudkému poklesu ostatních provozních výnosů, které představují dotace.

Při analýze přidané hodnoty společnosti, tedy hodnoty, kterou je podnik schopen vyprodukovat, pokud bereme v úvahu pouze tržby a s nimi související základní náklady bez dalších vlivů, vidíme lineární klesající trend o 10 procentních bodů v období 2011/10 až 2013/12. V následujícím roce se meziroční pokles zmírní na rozdíl o 4 procentní body. Rostoucí trend pozorujeme při první sledované meziroční změně. Důsledkem jsou položky výkony a výkonová spotřeba, které vykazují stejný trend.

Finanční výsledek hospodaření vykazuje ve všech letech záporné hodnoty, a tím snižuje celkový výsledek hospodaření. Nejvýznamnější položkou zůstává provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek je v porovnání s hodnotami, kterých dosahuje PVH poměrně malý, a tudíž jeho vliv na snížení výsledku hospodaření nebude výrazný.

Nezanedbatelné položky tvoří ostatní finanční výnosy a náklady. Finanční výnosy reprezentují kurzové zisky a úroky z bankovních účtů. Finanční náklady naopak znázorňují kurzové ztráty a bankovní výlohy.

Výnosy ze služeb vzrostly v období 2014/13 meziročně o 16 %, a dosáhly tak hodnoty 599 209 tis. Kč.

9.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Následující tabulka popisuje vývoj zisků a ztrát v daném období. Hodnoty jsou uváděny v procentech, protože vyjadřují podíl vůči celku. Stejným způsobem, jakým jsme vyjádřili vertikální analýzu aktiv a pasiv, znázorníme i vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty.

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - VERTIKÁLNÍ ANALÝZA | | | | | | | |
|---|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Označení | TEXT (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| a | b | | | | | | |
| II. | Výkony | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| II. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 |
| B. | Výkonová spotřeba | 30% | 25% | 21% | 18% | 17% | 16% |
| B. | Spotřeba materiálu a energie | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| B. | Služby | 27% | 23% | 19% | 16% | 15% | 15% |
| + | Přidaná hodnota | 70% | 75% | 79% | 82% | 83% | 84% |
| C. | Osobní náklady | 61% | 67% | 72% | 76% | 77% | 77% |
| C. | Mzdové náklady | 45% | 49% | 52% | 55% | 56% | 56% |
| C. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 14% | 16% | 17% | 18% | 18% | 18% |
| C. | Sociální náklady | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 5% | 4% | 4% | 3% | 2% | 2% |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 8% | 10% | 7% | 6% | 1% | 2% |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 11% | 14% | 10% | 9% | 5% | 6% |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 3% | 4% | 2% | 2% | 1% | 1% |
| Q. 1. | - splatná | 3% | 4% | 2% | 2% | 1% | 1% |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (po zdanění) | 9% | 9% | 8% | 7% | 3% | 4% |
| *** | EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 9% | 9% | 8% | 7% | 3% | 4% |
| *** | EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 11% | 13% | 10% | 9% | 4% | 6% |

Tabulka 28: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Vyhodnotíme vývoj výsledku hospodaření od roku 2009 do roku 2014. Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT) dosáhl nejvýše 13 % v roce 2010. Výsledek hospodaření po zdanění (EAT) dosahuje v roce 2009 a 2010 stejného procenta. Oba výsledky hospodaření mají od prvního sledovaného roku klesající tendenci. Tento jev je pozorovatelný do roku 2013. V posledním sledovaném období 2014 výsledek hospodaření mírně vzrostl.

Z analýzy je patrné, že dochází k neustálému nárůstu přidané hodnoty, ale ostatní položky sráží extrémní růst mezd převyšující dokonce i růst tržeb. Společnost by se měla zaměřit na stabilizaci mzdových nákladů a začít vytěžovat lidské zdroje ke generování vyššího zisku.

9.3 Přehled o peněžních tocích (Cash Flow)

Přehled cash flow zobrazuje souhrn příjmů a výdajů za určité období. Nejčastější měřenou jednotkou je fiskální rok. Funguje jako doplňující informace k rozvaze. Rozdíl příjmů a výdajů na konci účetního období by měl být v ideálním případě kladný, tedy příjmy by měly převyšovat výdaje. Stejně jako u výkazu zisku a ztráty rozdělujeme jednotlivé peněžní toky podle základních činností společnosti, kterými je činnost provozní, investiční a finanční.

Existují dvě metody stanovení cash flow přímá a nepřímá. Přímá metoda vykazuje hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření, který je upraven o nepeněžní operace, změny stavu zásob, pohledávky a závazky a položky finanční nebo investiční činnosti.

Pro vytvoření přehledu finančních toků společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., byla použita nepřímá metoda sestavení cash flow.

| CASH FLOW - přehled o peněžních tocích (v tis. Kč) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| P. | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období | 61 346 | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 |
| Z. | Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním | 26 235 | 35 056 | 34 493 | 38 586 | 22 600 | 32 805 |
| A.1. | Úpravy o nepeněžní operace | 10 911 | 13 695 | 12 316 | 11 409 | 19 987 | 24 149 |
| A.1.1. | Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv | 11 566 | 10 789 | 12 325 | 11 458 | 11 605 | 10 399 |
| A.1.2. | Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv | | 3 000 | | | | 255 |
| A.1.3. | Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (-/+) | | | | -48 | -97 | -217 |
| | Vyúčtované výnosové úroky (-) | -655 | -94 | -9 | -1 | | |
| A.1.6. | Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace | | | | | 8 479 | 13 712 |
| A* | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami | 37 146 | 48 751 | 46 809 | 49 995 | 42 587 | 56 954 |
| A.2. | Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu | 117 | 17 943 | 4 480 | 3 476 | 9 185 | -3 092 |
| A.2.1. | Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních | -7 546 | 9 457 | -8 136 | -10 700 | -10 327 | -17 217 |
| A.2.2. | Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dlouhodobých účtů pasivních | 7 663 | 8 486 | 12 616 | 14 176 | 19 512 | 14 125 |
| A** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami | 37 263 | 66 694 | 51 289 | 53 471 | 51 772 | 53 862 |
| A.4. | Přijaté úroky (s výjimkou investičních spol. a fondů) (+) | 655 | 94 | 9 | | | |
| A.5. | Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-) | -7 273 | -10 073 | -9 392 | -9 133 | -9 743 | -6 626 |
| A*** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti | 30 645 | 56 715 | 41 906 | 44 338 | 42 029 | 47 236 |
| B.1. | Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv | -8 668 | -9 078 | -11 587 | -5 186 | -18 332 | -8 669 |
| B.2. | Příjmy z prodeje stálých aktiv | | | 11 | 53 | 106 | 219 |
| B*** | Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti | -8 668 | -9 078 | -11 576 | -5 133 | -18 226 | -8 450 |
| C.2. | Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a na peněžní ekvivalenty | -40 000 | 0 | 0 | -70 000 | -30 000 | 0 |
| C.2.6. | Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finančního vypořádání se společníky v. o. s. a komplementáři u k. s. (-) | -40 000 | | | -70 000 | -30 000 | |
| C*** | Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti | -40 000 | 0 | 0 | -70 000 | -30 000 | 0 |
| F. | Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků | -18 023 | 47 637 | 30 330 | -30 795 | -6 197 | 38 786 |
| R. | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 | 123 084 |

Tabulka 29: Přehled o peněžních tocích v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci sledovaného období je vždy kladný. Řádek F poukazuje na pokles množství peněžních prostředků v letech 2009 a 2012–2013. V ostatních letech, tj. 2010, 2011 a 2014 příjmy převyšují výdaje. Maximální hodnoty je dosaženo v roce 2014 se stavem peněžních prostředků vyšším než 123 mil. Kč. Peněžní tok z provozní činnosti tvoří největší položku v přehledu. Ta je pak upravena o záporné peněžní toky z investiční a finanční činnosti. V roce 2011 a 2012 je cash flow záporné.

Z přehledu cash flow je velmi dobře čitelná dividendová politika firmy. Dividendy jsou vyplácené vždy dva po sobě jdoucí roky v intervalu dvou let. Ve sledovaném období byly vypláceny v roce 2008, 2009 a v letech 2012 a 2013. V prvním vypláceném roce

dosahuje vyplacená hodnota 70 mil. Kč. Ve druhém roce je hodnota vyplacených dividend nižší, kdy dosahuje výše 30 mil. Kč nebo 40 mil. Kč v závislosti na dosaženém zisku.

| CASH FLOW - horizontální analýza (v tis. Kč) | | absolutní změna | | | | | relativní změna | | | | |
|--|--|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 |
| P. | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období | -18 023 | 47 637 | 30 330 | -30 795 | -6 197 | -29% | 110% | 33% | -25% | -7% |
| A* | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami | 11 605 | -1 942 | 3 186 | -7 408 | 14 367 | 31% | -4% | 7% | -15% | 34% |
| A** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami | 29 431 | -15 405 | 2 182 | -1 699 | 2 090 | 79% | -23% | 4% | -3% | 4% |
| A*** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti | 26 070 | -14 809 | 2 432 | -2 309 | 5 207 | 85% | -26% | 6% | -5% | 12% |
| B*** | Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti | -410 | -2 498 | 6 443 | -13 093 | 9 776 | 5% | 28% | -56% | 255% | -54% |
| C*** | Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti | 40 000 | 0 | -70 000 | 40 000 | 30 000 | -100% | - | - | -57% | -100% |
| F. | Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků | 65 660 | -17 307 | -61 125 | 24 598 | 44 983 | -364% | -36% | -202% | -80% | -726% |
| R. | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období | 47 637 | 30 330 | -30 795 | -6 197 | 38 786 | 110% | 33% | -25% | -7% | 46% |

Tabulka 30: Horizontální analýza cash flow v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Pro sledování vývoje peněžních toků v průběhu let byla vytvořena horizontální analýza. Můžeme sledovat meziroční poklesy v letech 2012/11 o 25 % a v letech 2013/12 o 7 %. Ve všech dalších letech docházelo k nárůstu hodnot.

9.4 Vývoj zisku podniku

V tabulce níže jsou vyjádřeny všechny ukazatele zisku v jednotlivých obdobích. Pro lepší srovnání byly hodnoty zaneseny do grafu.

$$EBIT = EBT + \text{úroky}$$

EBIT...Earnings before Interests and Taxes

EBT...Earnings before Taxes

$$EBITDA = EBIT + \text{odpisy}$$

EBITDA...Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBIT...Earnings before Interests and Taxes

$$NOPAT = EBIT * (1 - T)$$

NOPAT...Net Operating Profit after Taxes

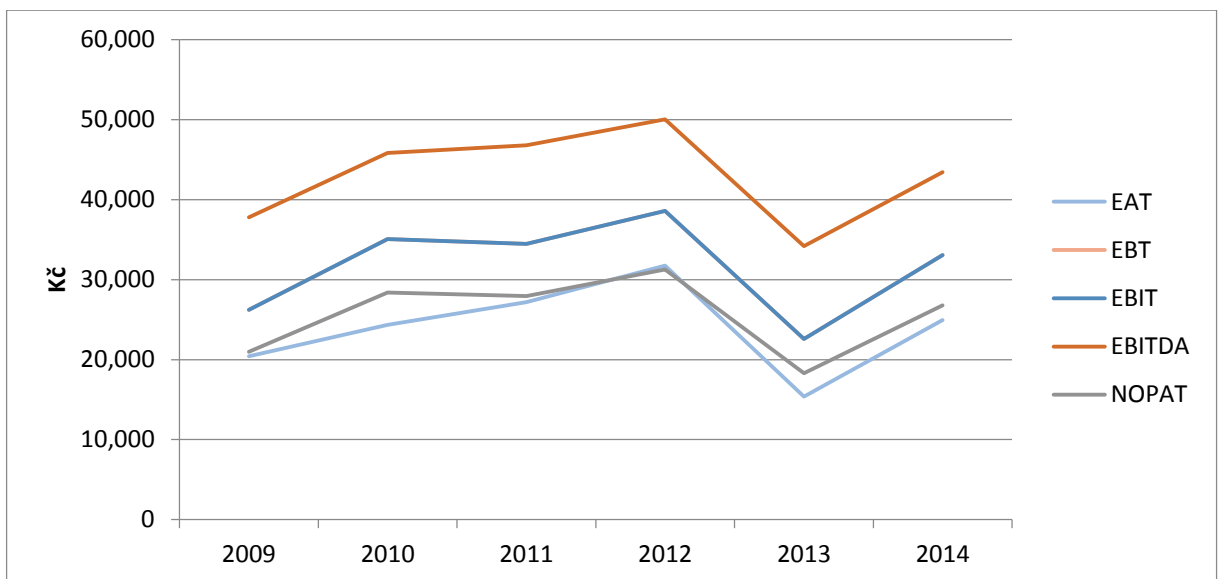
EBIT...Earnings before Interests and Taxes

T...Daňová sazba

| VÝVOJ ZISKU PODNIKU | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Sazba daně z příjmu právnických osob | 20% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ před zdaněním (dle českých účetních standardů) | 26 479 | 35 824 | 35 343 | 39 232 | 23 380 | 33 804 |
| PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ po zdanění: PVHPZ * (1 - sazba daně) | 21 183 | 29 017 | 28 628 | 31 778 | 18 938 | 27 381 |
| FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ před zdaněním | -244 | -768 | -850 | -646 | -780 | -743 |
| FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ po zdanění: FVHPZ * (1 - sazba daně) | -195 | -622 | -689 | -523 | -632 | -602 |
| EAT: VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ | 20 413 | 24 334 | 27 197 | 31 750 | 15 360 | 24 942 |
| EBT: VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM | 26 235 | 35 056 | 34 493 | 38 586 | 22 600 | 33 061 |
| EBIT: VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM + NÁKLADOVÉ ÚROKY | 26 235 | 35 056 | 34 493 | 38 586 | 22 600 | 33 061 |
| EBITDA: VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM + NÁKLADOVÉ ÚROKY + ODPISY | 37 801 | 45 844 | 46 818 | 50 044 | 34 205 | 43 460 |
| NOPAT: EBIT * (1 - sazba daně) | 20 988 | 28 395 | 27 939 | 31 255 | 18 306 | 26 779 |

Tabulka 31: Vývoj zisku podniku v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti



Obrázek 8: Vývoj zisku podniku vybraných ukazatelů v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Vzhledem k faktu, že společnost nemá žádné újmy z úroků, je hodnota zisku podniku EBIT a EBT totožná. Ve znázorněném grafu je křivka EBT překryta křivkou EBIT se stejnými hodnotami. Ziskovost firmy byla jednoznačně nejnižší v roce 2013, kdy křivky

všech ukazatelů dosahují minima. Naopak v roce 2012 dosáhly zisky maximálních hodnot. Křivky ukazatelů EBITDA, EBIT a NOPAT kopírují trend poklesů a vzrůstů stejným způsobem. EAT oproti nim vykazuje vzestupnou tendenci v období 2009–2012, což bylo způsobeno poklesem sazby daně z příjmů právnických osob v roce 2010 z 20 % na 19 %.

Za poklesem zisku v roce 2014 stojí pravděpodobně několikanásobné zvýšení sociálních nákladů na zaměstnance a platba na daních. Oproti předchozímu roku vzrostla položka daně a poplatky téměř osmapůlkrát.

9.5 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je důležitá z hlediska interpretace vazeb a souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Poměrové ukazatele budou hodnoceny v jednotlivých skupinách, abychom dosáhli lepší přehlednosti. Jak již bylo zmíněno v úvodních kapitolách, důležitým předpokladem fungování společnosti je splnění podmínky going concern principu. Ta je zachována v případě rentability, optimální likvidity a přiměřené zadluženosti.⁵⁵

9.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou nejsledovanějším ukazatelem z pohledu akcionářů. Obecně můžeme říci, že je sledován vztah mezi výnosem/ziskem a vloženým kapitálem.

| Ukazatele rentability (výnosnosti) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/ VK) | 26,26% | 23,84% | 21,04% | 34,88% | 20,11% | 24,62% |
| 2 | ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT) | 22,38% | 22,81% | 17,93% | 23,15% | 12,82% | 14,17% |
| 3 | ROS - Rentabilita tržeb (EBIT/T) | 11,32% | 13,27% | 9,81% | 8,80% | 4,37% | 5,52% |
| 4 | ROS - Rentabilita tržeb (EAT/ T) | 8,81% | 9,21% | 7,74% | 7,24% | 2,97% | 4,16% |
| 5 | ROCE - Rentabilita vloženého kapitálu (EBIT / (VK+DL.K)) | 33,55% | 33,34% | 26,08% | 41,75% | 29,07% | 32,12% |
| 8 | Mzdová náročnost tržeb | 61,27% | 67,11% | 71,60% | 75,67% | 76,73% | 77,46% |

Tabulka 32: Ukazatele rentability pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Jak už název napovídá, rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vypovídá o zhodnocení kapitálu, který do společnosti vložili její vlastníci a akcionáři. Její hodnotu vyjádříme

⁵⁵ KISLINGEROVÁ EVA, HNILICA JIŘÍ. *Finanční analýza - krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005, str. 31

jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu. Minimální hodnota výnosnosti by měla dosahovat přibližně 10 %. Společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., dosáhla nejnižšího zhodnocení 20,11 % v roce 2013. Největšího výnosu pak dosáhla o rok dříve, v roce 2012, kdy vlastní kapitál zhodnotila 34,88 %.

Hlavním měřítkem rentability celkových investovaných zdrojů je rentabilita aktiv (ROA). Výnosnost aktiv poměrujeme vůči EBIT, protože zanedbáváme způsob financování a vliv daně z příjmu. Hraniční hodnoty se pohybují kolem 8 %, čehož bylo dosaženo ve všech sledovaných letech. Z vývoje ukazatele ROA je patrná klesající tendence. Přestože je firma zisková, vzhledem ke zvyšování množství aktiv dochází k poklesu rentability aktiv.

Posledním významným ukazatel je rentabilita tržeb. Výnosnost tržeb můžeme hodnotit vůči hodnotě EBIT nebo EAT. Optimální hodnotu nelze obecně dost dobře stanovit, protože jeho výše velmi záleží na odvětví, ve kterém firma podniká. V našem případě je výše ROS relativně nízká, což je způsobeno odvětvím s velkými obraty. Pomocí rentability tržeb můžeme porovnávat v jednotlivé společnosti v rámci odvětví. U rentability tržeb je situace obdobná jako u ROA. Celkové množství zdrojů způsobuje pokles ROS, ačkoli tržby rostou. Dalším důsledkem je pokles ziskové marže vyjádřené jako podíl tržeb a zisku před zdaněním.

9.5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se zaměřují na hodnocení využití jednotlivých úrovní aktiv. U těchto ukazatelů by mělo platit, že budou hodnoceny s ohledem na dané odvětví společnosti. Důvodem je, že pro každé odvětví jsou optimální jiné hodnoty a nelze je tak zobecňovat. V této kategorii existují také dva typy ukazatelů. Prvním je doba obrátů a druhým počet obrátů.

| Ukazatele aktivity (doby obratu) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Obrat aktiv (T / AKT) | 1,98 | 1,72 | 1,83 | 2,63 | 2,94 | 2,57 |
| 2 | Obrat zásob (T / zásoby) | | | | | | |
| 3 | Doba obratu aktiv (AKT / (T/360)) | 182,01 | 209,41 | 197,04 | 136,80 | 122,65 | 140,20 |
| 4 | Doba obratu zásob (ZÁS. / (T/360)) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 5 | Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360)) | 67,70 | 46,94 | 44,28 | 43,76 | 43,75 | 43,79 |
| 6 | Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360)) | 60,59 | 66,11 | 61,58 | 60,96 | 62,64 | 70,12 |

Tabulka 33: Ukazatele aktivity pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Ukazatelem obratu aktiv zjistíme, kolikrát se za rok obrátí celková aktiva podniku. Měří efektivnost využívání celkových aktiv. Obecně můžeme říci, že doba obratu aktiv by měla být co nejnižší. Společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., vykazuje průměrné hodnoty 2,28. Minimální hodnota obratu aktiv dosahovala v roce 2010 1,72 obrátů za rok. Z ukazatelů vyplývá, že obrat aktiv firmy je stabilní a nedosahuje zbytečně nízkých hodnot. Z doby obratu aktiv vyčteme, za kolik dní dojde k obratu aktiv v tržbách. Průměrná hodnota u sledované společnosti je 165 dní.

Doba inkasa pohledávek určuje, kolik dní je inkaso peněz z tržeb drženo v pohledávkách. To znamená, kolik dní společnost čeká na přísun peněz z již poskytnutých služeb. Dle Nového občanského zákoníku v ČR se splatnost pohybuje zpravidla v rozmezí 30–60 dnů. Doba inkasa pohledávek společnosti byla nejvyšší v roce 2009, kdy dosahovala 67,7 dnů. V dalších letech je tento ukazatel stabilní a mění se pouze v jednotkách dnů.

Doba splatnosti závazků působí proti době inkasa pohledávek. Vyjadřuje počet dnů, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny. Z logiky věci vyplývá, že doba inkasa pohledávek i doba splatnosti závazků, by měla dosahovat velmi podobných hodnot, aby společnost byla schopná využívat finanční prostředky ze zadržovaných závazků po dobu, než obdrží platbu za pohledávky. V našem případě počet dnů splatnosti krátkodobých závazků převyšuje inkaso pohledávek. Společnost tedy po dobu rozdílu v počtu dnů obou ukazatelů využívá bezplatně „cizí“ finanční prostředky.

9.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí situaci mezi vlastními a cizími zdroji a zároveň vyjadřují míru zadluženosti vlastního kapitálu. Mluvíme zde o třech základních ukazatelích: ukazatele věřitelského a finančního rizika a ukazatel úrokového krytí.

| Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|---|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 1 | Equity Ratio (VK / AKT) | 66,33% | 66,42% | 67,19% | 54,60% | 43,34% | 43,42% |
| 2 | Debt Ratio I. (CZ / AKT) | 33,67% | 33,58% | 32,81% | 45,40% | 51,85% | 50,70% |
| 3 | Debt Ratio II. ((CZ+OP) / AKT) | 33,67% | 33,58% | 32,81% | 45,40% | 56,66% | 56,58% |
| 4 | Debt Equity Ratio (CZ / VK) | 50,76% | 50,55% | 48,84% | 83,14% | 119,62% | 116,78% |
| 5 | Financial leverage (AKT/VK) | 1,51 | 1,51 | 1,49 | 1,83 | 2,31 | 2,30 |
| 6 | Debt coverage (AKT/CZ) | 2,97 | 2,98 | 3,05 | 2,20 | 1,93 | 1,97 |
| 7 | Úrokové krytí I. (EBIT / úroky) | | | | | | |
| 8 | Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky) | | | | | | |
| 9 | Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360) | 291,71 | 260,16 | 236,59 | 209,40 | 107,85 | 109,01 |

Tabulka 34: Ukazatele zadluženosti pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Společnost se na celkových aktivech podílí vlastním kapitálem vyšším než 50 % až do roku 2012. V roce 2013 a 2014 pozorujeme pokles podílu vlastního kapitálu pod poloviční hladinu. Podíl cizího kapitálu na aktivech od roku 2012 stoupá. Tady je nutné zmínit, že se nejedná o úročený cizí kapitál nýbrž cizí kapitál zadržovaný v podobě krátkodobých závazků. V období 2009–2011 je poměr vlastního a cizího kapitálu vyvážený. Obě hodnoty dosahují přibližně 50 %. Od roku 2012 začne podíl cizího kapitálu růst mnohem rychleji než vlastní kapitál. Důvodem je zvýšení krátkodobých závazků. Vzhledem k absenci zpoplatněného cizího kapitálu nevykazuje firma žádné úrokové krytí.

9.5.4 Ukazatele likvidity

Likvidita je dalším významným ukazatelem pro zachování going concern principu, proto ji zahrnujeme do hodnocení výkonnosti firmy. Likvidita je nezbytná pro pokrytí závazků společnosti. Ta musí držet dostatečné hotovostní prostředky a další likvidní aktiva jako pohledávky a popřípadě zásoby, aby byla schopna platit své závazky.

| Ukazatele platební schopnosti (likvidity) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 1 | Ukazatel kapitalizace (DM / DL.K) | 0,38 | 0,26 | 0,20 | 0,22 | 0,35 | 0,27 |
| 2 | Běžná likvidita (OAKT / KD) | 2,23 | 2,58 | 2,74 | 1,94 | 1,63 | 1,68 |
| 3 | Pohotovlá likvidita ((KrP+FM) / KD) | 2,05 | 2,44 | 2,61 | 1,90 | 1,62 | 1,66 |
| 4 | Peněžní likvidita (FM / KD) | 1,11 | 1,87 | 2,02 | 1,22 | 0,94 | 1,05 |

Tabulka 35: Ukazatele likvidity pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Běžná likvidita (Current Ratio) vyjádřená jako podíl oběžných aktiv vůči veškerým krátkodobým závazkům. Vystihuje schopnost ekonomického subjektu uspokojit pohledávky věřitelů. To znamená, kdy je společnost schopna proměnit svá oběžná aktiva ve finanční prostředky. Za kritickou hodnotu se považuje výsledek roven 1. Optimum odpovídá přibližně hodnotám v rozmezí od 1,6 do 2,5. Z výsledků je zřejmé, že schopnost proměnit oběžná aktiva ve finanční prostředky měla firma z počátku vyšší. V posledních dvou letech dosahovala běžná likvidita koeficientu 1,63 a 1,68. Ke snížení hodnot došlo díky zvětšení rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Pohotovou likviditu (Quick Asset Ratio) určíme tak, že abstrahujeme nejméně likvidní aktiva z ukazatele běžné likvidity. Čím vyšších hodnot tento ukazatel dosahuje, tím je strategie firmy konzervativnější. V případě společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., se hodnoty pohybují v rozmezí od 1,66 do 2,61 v analyzovaných letech. Jako optimum se uvádějí hodnoty 0,7–1,0. V našem případě dosahuje koeficient pohotovosti nadprůměrných hodnot, které se spíše blíží hodnotám běžné likvidity. Je to logické, protože firma vykazuje velmi málo nejméně likvidních aktiv, jakými jsou například zásoby, nedokončené výrobky, materiál atd. Vyšší hodnota působí příznivěji z hlediska věřitelů, ale zároveň značí vyšší objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků. Těmito prostředky jsou myšleny zejména hotovostní peníze, peníze na běžných účtech, krátkodobé vklady, krátkodobé cenné papíry a další. Z hlediska efektivnějšího manažerského rozhodování by měly být tyto prostředky lépe uloženy, aby se tak dosáhlo jejich zhodnocení.

Okamžitá nebo také peněžní likvidita (Cash Position Ratio) by měla dosahovat v minimální míře koeficientu 0,2. Jako optimální hodnoty můžeme uvést koeficienty v rozmezí od 0,9 do 1,1. Samozřejmě závisí na typu společnosti, kdy uvedené hodnoty odpovídají výrobním průmyslovým podnikům. Hodnoty zkoumané firmy dosahují podstatně vyšších hodnot. V průměru v tomto šestiletém období je tato hodnota 1,37. Důvodem je, jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, velké množství vysoce likvidních prostředků.

9.5.5 Ukazatele pracovního kapitálu

Pracovní kapitál (Working Capital) vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jinak ho můžeme popsat jako aktivní položky hotovostního

cyklu, tedy zásoby, pohledávky a finanční majetek. Jedná se o absolutní ukazatel a zpravidla platí, že čím nižší hodnotu pracovního kapitálu společnost má, tím lépe. V opačném případě není situace hospodárná a firma má drahé profinancování.

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) je rozdíl pracovního kapitálu a krátkodobých závazků.

$$WC = \text{zásoby} + \text{kr. pohledávky} + \text{kr. finanční majetek}$$

$$NWC = WC - \text{kr. závazky}$$

| Working capital - analýza pracovního kapitálu | | | | | | |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| [tis. Kč] | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| krátkodobé pohledávky | 36 691 | 27 586 | 35 638 | 50 360 | 61 226 | 70 444 |
| krátkodobý finanční majetek | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 | 123 084 |
| krátkodobé závazky | 39 019 | 48 516 | 60 138 | 74 284 | 90 010 | 116 711 |
| krátkodobé bankovní úvěry | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| krátkodobé finanční výpomoci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Working Capital | 80 014 | 118 546 | 156 928 | 140 855 | 145 524 | 193 528 |
| Net Working Capital | 40 995 | 70 030 | 96 790 | 66 571 | 55 514 | 76 817 |

Tabulka 36: Analýza pracovního kapitálu pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| WC horizontální analýza | absolutní změna | | | | | index | | | | |
|-----------------------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| | [tis. Kč] | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 | 2014/13 | 2010/09 | 2011/10 | 2012/11 | 2013/12 |
| krátkodobé pohledávky | -9 105 | 8 052 | 14 722 | 10 866 | 9 218 | -25% | 29% | 41% | 22% | 15% |
| krátkodobý finanční majetek | 47 637 | 30 330 | -30 795 | -6 197 | 38 786 | 110% | 33% | -25% | -7% | 46% |
| krátkodobé závazky | 9 497 | 11 622 | 14 146 | 15 726 | 26 701 | 24% | 24% | 24% | 21% | 30% |
| Working Capital | 38 532 | 38 382 | -16 073 | 4 669 | 48 004 | 48% | 32% | -10% | 3% | 33% |
| Net Working Capital | 29 035 | 26 760 | -30 219 | -11 057 | 21 303 | 71% | 38% | -31% | -17% | 38% |

Tabulka 37: Horizontální analýza pracovního kapitálu v letech 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| Obratový cyklus peněz | | | | | | |
|-------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| [tis. Kč] | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| doba obratu zásob (DOZ) | 0,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| doba obratu/inkasa pohledávek | 67,70 | 46,94 | 44,28 | 43,76 | 43,75 | 43,79 |
| doba odkladu plateb (DOP) | 60,59 | 66,11 | 61,58 | 60,96 | 62,64 | 70,12 |
| obratový cyklus peněz | 7,11 | -19,17 | -17,31 | -17,20 | -18,90 | -26,33 |
| jednodenní náklady | 591,33 | 680,89 | 912,18 | 1148,74 | 1351,88 | 1570,95 |
| Kapitálová potřeba | 4203,95 | -13051,55 | -15789,60 | -19754,85 | -25546,19 | -41362,66 |

Tabulka 38: Obratový cyklus peněz pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| Ukazatele pracovního kapitálu | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 | Net Working Capital (OAKT - KD) | 40 995 | 70 030 | 96 790 | 66 571 | 55 514 | 76 817 |
| 2 | Pracovní kapitál na aktiva ((OAKT-KD) / AKT) | 34,98% | 45,57% | 50,30% | 39,93% | 31,50% | 32,92% |
| 3. | Pracovní kapitál na tržby ((OAKT-KD) / T) | 17,68% | 26,51% | 27,53% | 15,18% | 10,73% | 12,82% |

Tabulka 39: Ukazatele pracovního kapitálu pro jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

K interpretaci pracovního kapitálu nám nestačí samotné ukazatele pracovního kapitálu a čistého pracovního kapitálu, ale výsledné hodnoty porovnááme buď z hlediska souhrnného, kdy porovnááme pracovní kapitál vůči obrátovému cyklu peněz, nebo z hlediska analytického v porovnání s jednotlivými položkami aktiv.

Z tabulky č. 37 vyčteme rozdíl mezi dobou inkasa plateb a dobou odkladu plateb. V ideálním případě by obě hodnoty měly dosahovat podobných čísel, aby společnost nemusela financovat oběžná aktiva z jiných zdrojů. Tento výdaj musela společnost zaplatit z jiných finančních zdrojů, což je pro ni nevýhodné. Od roku 2010 se kapitálová potřeba projevuje jako záporná. Z toho vyplývá, že společnost optimalizovala svou kapitálovou potřebu a platbu závazků uhrazuje z finančních prostředků inkasovaných z pohledávek.

Ve druhé tabulce č. 38 jsou hodnoty čistého pracovního kapitálu přepočítány na aktiva a tržby. Výsledkem je procentuální využití NWC na tyto položky. Při analýze obou hodnot za jednotlivé roky vidíme stejný trend, kdy od roku 2009 stoupá. Nejvyšší procentuální využití dosahují v roce 2011, od kterého dále pozorujeme opět pokles. V roce 2014 oproti předchozímu roku mírně stoupl.

9.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Dalším krokem v diplomové práci je vyjádření ekonomické přidané hodnoty společnosti, tedy ukazatele EVA. Ten je nezbytným faktorem pro posouzení životnosti firmy do budoucích let.

| Položky [tis. Kč] | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| NOPAT (net operating profit after taxes) | 20 988 | 28 395 | 27 939 | 31 255 | 18 306 | 26 779 |
| C (capital) | 77 742 | 105 160 | 132 273 | 92 415 | 77 742 | 102 939 |
| investované vlastní zdroje | 77 742 | 105 076 | 132 273 | 92 415 | 77 742 | 102 939 |
| investované cizí zdroje | | 84 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| WACC (weighted average cost of capital) | 0,09 | 0,10 | 0,10 | 0,09 | 0,08 | 0,09 |
| r_{equity} - náklady vlastního kapitálu - model CAPM | 9,07% | 10,28% | 9,94% | 8,52% | 8,46% | 9,41% |
| EVA | 13 935,25 | 17 591,45 | 14 788,75 | 23 379,05 | 11 727,47 | 17 090,79 |

Tabulka 40: Ekonomická přidaná hodnota za jednotlivé roky 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| r_{equity} - náklady vlastního kapitálu - model CAPM | 9,07% | 10,28% | 9,94% | 8,52% | 8,46% | 9,41% |
| r_f (risk free) | 2,52% | 3,73% | 3,39% | 1,97% | 1,91% | 2,86% |
| RMP (risk market premium) | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% |
| β (beta) unleveradge | 0,91 | 0,91 | 0,91 | 0,91 | 0,91 | 0,91 |

Tabulka 41: Model CAPM 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti, Damodaran, S & P rating, multpl

Při analýze rozvahy si můžeme všimnout, že společnost nevyužívá žádný zpoplatněný cizí kapitál. Jako zdroje cizího kapitálu využívá pouze krátkodobé a dlouhodobé závazky. Tedy kapitál, za který neplatí žádné poplatky a úroky. Pro stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál byl využit model CAPM pro stanovení nákladu na vlastní kapitál. Bezriziková úroková míra je dána bezrizikovou výnosností státních dluhopisů. Hodnoty jsou dostupné na stránkách České národní banky.⁵⁶ Vzhledem k tomu, že v posledních letech a obzvláště v roce 2014 jsou hodnoty bezrizikové úrokové míry na velmi nízkých úrovních, rozhodla jsem se pro naše účely použít hodnoty amerických státních dluhopisů.⁵⁷ Pouze v roce 2010 výsledky přesahují požadovanou výnosnost 10 %. V ostatních letech jsou náklady vlastního kapitálu ještě nižší. Pro budoucí výpočty bude hodnota upravena tak, aby náklady vlastního kapitálu dosahovaly alespoň 10 %. Koeficient RPM určuje tržní rizikovou hodnotu pro Českou republiku.⁵⁸ Posledním koeficientem je beta $\beta_{\text{unleveradge}}$, která vyjadřuje prémii za riziko

⁵⁶ Dostupné na:

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201501&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

⁵⁷ Dostupné na: <http://www.multpl.com/10-year-treasury-rate/table/by-year>

⁵⁸ Dostupné na: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

pro akcionáře při nezadlužení společnosti. Pro společnost ADP byl vybrán koeficient beta z odvětví Business & Consumer Services.⁵⁹

9.7 Mezipodnikové srovnání

Ke srovnání ukazatelů v rámci odvětví jsme vybrala dvě konkurenční firmy zabývající se stejnou nebo velmi podobnou ekonomickou činností. Ke srovnání jsem použila účetní závěrky za období 2009–2014 konkurenčních firem Accenture Services, s.r.o., a CSC Computer Sciences s.r.o.

9.7.1 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability můžeme porovnat zacházení s vloženým kapitálem u všech 3 vymezených společností, tj. společnosti ADP a jejích přímých konkurentů. V letech 2009 a 2010 můžeme u společnosti CSC Computer Services s.r.o. pozorovat velké výkyvy dosažené v ukazatelích rentability.

| ROE | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 26,26% | 23,84% | 21,04% | 34,88% | 20,11% | 24,62% |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 95,14% | -2,07% | 51,52% | 44,61% | 45,98% | 21,72% |
| Accenture Services, s.r.o. | 25,91% | 29,37% | 27,54% | 38,55% | 31,66% | 45,02% |

Tabulka 42: Mezipodnikové srovnání ROE 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| ROA | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 22,38% | 22,81% | 17,93% | 23,15% | 12,82% | 14,17% |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 18,49% | 0,49% | 19,58% | 25,77% | 31,16% | 18,26% |
| Accenture Services, s.r.o. | 23,41% | 22,04% | 19,96% | 28,23% | 22,61% | 30,57% |

Tabulka 43: Mezipodnikové srovnání ROA 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| ROS (EBIT/T) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 11,32% | 13,27% | 9,81% | 8,80% | 4,37% | 5,52% |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 8,70% | 0,19% | 6,36% | 9,82% | 14,05% | 8,19% |
| Accenture Services, s.r.o. | 8,53% | 6,35% | 6,58% | 10,24% | 7,76% | 10,10% |

Tabulka 44: Mezipodnikové srovnání ROS 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

⁵⁹ Dostupné na: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

| ROCE | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 33,55% | 33,34% | 26,08% | 41,75% | 29,07% | 32,12% |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 72,80% | 1,92% | 42,14% | 49,72% | 52,77% | 25,40% |
| Accenture Services, s.r.o. | 35,98% | 41,66% | 36,95% | 49,96% | 41,92% | 57,03% |

Tabulka 45: Mezipodnikové srovnání ROCE 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Jako ukazatele rentability v rámci mezipodnikového srovnání jsem vybrala čtyři základní ukazatele, rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), rentabilitu aktiv (ROA), rentabilitu tržeb (ROS) a rentabilitu celkového kapitálu (ROCE).

V prvních čtyřech letech pozorujeme, že společnost ADP klesá v porovnání se svými konkurenty. V roce 2013 se mezi sledovanými firmami ukazují větší diference jednotlivých hodnot. V roce 2014 jsou rozdíly v dosažených procentech mezi společnostmi ADP a Accenture největší. Z výsledků vyplývá, že v posledním roce se více přibližují hodnoty společnosti CSC. S výjimkou rentability kapitálu (ROCE) dosahuje společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s., v roce 2014 nejnižších hodnot v rámci srovnání s konkurencí v odvětví.

Ze získaných výsledků je patrné, že společnost ADP a Accenture jsou na trhu relativně stabilní. Neprojevují se u nich žádné výrazné výkyvy. Oproti tomu firma CSC začíná ustálených hodnot dosahovat až od roku 2011.

9.7.2 Ukazatele likvidity

| BĚŽNÁ LIKVIDITA | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 2,23 | 2,58 | 2,74 | 1,94 | 1,63 | 1,68 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 1,13 | 1,20 | 1,68 | 1,91 | 1,95 | 2,94 |
| Accenture Services, s.r.o. | 2,50 | 1,81 | 1,91 | 2,02 | 1,96 | 1,85 |

Tabulka 46: Mezipodnikové srovnání běžné likvidity 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| POHOTOVÁ LIKVIDITA | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 2,05 | 2,44 | 2,61 | 1,90 | 1,62 | 1,66 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 1,08 | 1,10 | 1,56 | 1,84 | 1,90 | 2,89 |
| Accenture Services, s.r.o. | 2,46 | 1,77 | 1,84 | 1,94 | 1,86 | 1,78 |

Tabulka 47: Mezipodnikové srovnání pohotové likvidity 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| PENĚŽNÍ LIKVIDITA | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 1,11 | 1,87 | 2,02 | 1,22 | 0,94 | 1,05 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 0,24 | 0,32 | 0,29 | 0,51 | 0,35 | 1,26 |
| Accenture Services, s.r.o. | 0,59 | 0,65 | 0,55 | 0,51 | 0,65 | 0,54 |

Tabulka 48: Mezipodnikové srovnání peněžní likvidity 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Při porovnání hodnot dosažených při výpočtu ukazatelů likvidity jsem došla k závěru, že společnost ADP dosahuje ve všech 3 srovnávaných ukazatelích nejvyšší likvidity, což má vliv na nižší rentabilitu. Firma Accenture dosahuje v případě běžné a pohotové likvidity také vysokých hodnot. V průměru jsou jen o 0,12 nižší v případě běžné likvidity a o 0,11 v případě potové likvidity. Důvodem bude, že u obou společností nejsou aktiva vázána v žádných nejméně likvidních položkách. Optimálnějších hodnot dosahuje firma CSC. Nejvýraznějšího rozdílu dosahují společnosti v peněžní likviditě. CSC Computer Sciences s.r.o. vykazuje průměrnou hodnotu peněžní likvidity 0,5. Accenture Services, s.r.o., dosahuje velmi podobného výsledku 0,58 v průměru za šestileté období. Oba výsledky jsou lehce nad optimální hodnotou, ale v porovnání se společností ADP, která dosahuje průměrné hodnoty 1,37, je patrné, že firmy CSC a Accenture umí lépe hospodařit s nejlépe likvidními aktivy, protože je nedrží.

9.7.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou pravděpodobně nejlépe citlivou položkou na srovnání v rámci odvětví. Firmy v různých odvětvích dosahují velice rozdílných hodnot, které jsou pro dané odvětví směřodonné. Z tohoto důvodu ukazatele aktivity samotné firmy nemají takovou vypovídací hodnotu jako při porovnání s konkurencí. V našem případě jsem se zaměřila na obrátkovost a dobu obratu aktiv, dobu inkasa pohledávek a dobu splatnosti krátkodobých závazků.

| OBRAT AKTIV | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 1,98 | 1,72 | 1,83 | 2,63 | 2,94 | 2,57 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 2,13 | 2,63 | 3,08 | 2,62 | 2,22 | 2,23 |
| Accenture Services, s.r.o. | 2,75 | 3,47 | 3,04 | 2,76 | 2,91 | 3,03 |

Tabulka 49: Mezipodnikové srovnání obratu aktiv 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| DOBA OBRATU AKTIV | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 182,01 | 209,41 | 197,04 | 136,80 | 122,65 | 140,20 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 169,38 | 136,79 | 116,84 | 137,18 | 162,37 | 161,39 |
| Accenture Services, s.r.o. | 131,13 | 103,65 | 118,61 | 130,57 | 123,52 | 118,99 |

Tabulka 50: Mezipodnikové srovnání doby obratu aktiv 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| DOBA INKASA POHLEDÁVEK | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 67,70 | 46,94 | 44,28 | 43,76 | 43,75 | 43,79 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 105,27 | 76,82 | 80,69 | 87,37 | 103,74 | 73,14 |
| Accenture Services, s.r.o. | 86,97 | 56,37 | 73,67 | 85,46 | 73,76 | 71,44 |

Tabulka 51: Mezipodnikové srovnání doby inkasa pohledávek 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

| DOBA SPLATNOSTI KR. ZÁVAZKŮ | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ADP Employer Services Česká republika, a.s. | 60,59 | 66,11 | 61,58 | 60,96 | 62,64 | 70,12 |
| CSC Computer Sciences s.r.o. | 122,23 | 94,50 | 60,39 | 63,93 | 65,26 | 43,72 |
| Accenture Services, s.r.o. | 45,63 | 48,81 | 54,14 | 56,55 | 56,59 | 54,68 |

Tabulka 52: Mezipodnikové srovnání doby splatnosti kr. závazků 2009–2014

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky společnosti

Obrat aktiv se u všech tří společností pohybuje v průměrných hodnotách od 2,28 do 2,99 obrátů. Nejnižších obrátů dosahuje společnost ADP a naopak nejvyšších firma Accenture. Na základě vypočtených cifer můžeme konstatovat, že počet obrátů aktiv se u žádné ze společností výrazně neliší a všechny dosahují ustálených hodnot typických pro odvětví. Obrat aktiv dává do poměru tržby vůči celkovým aktivům společnosti. Když se podíváme na ukazatel doby obratu aktiv, zjistíme, za kolik dní se obrátí aktiva v tržbách. V tomto případě bude trend opačný než v případě obrátkovosti aktiv a společnost ADP má aktiva vázaná v tržbách nejdéle. Stejně jako u předchozího ukazatele se hodnoty v rámci odvětví nijak nevymykají a výrazně se neliší. U všech společností je doba obratu aktiv 121–165 dní.

Co se týče doby inkasa pohledávek, tak si společnost ADP vede výrazněji lépe než konkurenční firmy. Svá aktiva má vázaná v pohledávkách nejkratší dobu, což je pro ni samozřejmě výhodné. Ze splatnosti krátkodobých závazků vychází nejlépe Accenture. V průměru nejvyšších hodnot dosahuje CSC, z čehož vyplývá, že nejdéle zadržuje peníze vůči svým dodavatelům. Stejně jako všechny ostatní ukazatele likvidity ani tady nepozorujeme velké diference mezi srovnávanými subjekty. Společnost CSC v prvních

dvou letech dosahovala hodnot o něco výraznějších, ale od roku 2011 jsou její ukazatele na velmi podobné úrovni jako konkurence.

9.8 Zhodnocení

Cílem finanční analýzy bylo zhodnocení finanční situace podniku za použití známých ekonomických ukazatelů. Vycházela jsem z veřejně dostupných zdrojů, zejména z účetních závěrek společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., zveřejněných na portále justice.cz. Ke zpracování této práce jsem neměla k dispozici žádné interní zdroje společnosti.

Ve sledovaném období 2009–2014 jsem pozorovala a hodnotila položky rozvahy, výkazů zisku a ztráty a cash flow. Na základě těchto analýz jsem dále vypočítala hodnoty poměrových ukazatelů, kterými byly ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, pracovního kapitálu a likvidity.

Po zhodnocení výkazů účetních závěrek a po výpočtech jednotlivých ukazatelů jsem došla k jasnému závěru, že společnost ADP Employer services Česká Republika, a.s., dosahuje velmi dobrých finančních výsledků. Výsledky hospodaření, tržby a jednotlivé ukazatele jsou svými hodnotami odpovídající tomu, jak rychle se společnost na českém trhu rozvíjí a tomu, v jakém odvětví se pohybuje. Můžu konstatovat, že finanční stabilita a finanční řízení v podniku jsou velmi dobré.

Od roku 2009 vykazuje ziskovost ve společnosti téměř lineárního růstu. V roce 2013 je tento trend narušen propadem zisků na nejnižší hodnotu. Nastalou událost připisují faktu, že na daních a poplatcích firma zaplatila téměř 8,5× více než v předchozím roce. V roce 2014 se křivky zisků opět začínají vracet k původnímu trendu.

Ve všech letech dosáhla firma kladného výsledku hospodaření, a tudíž je v zisku. Jak vyšlo z výpočtu finanční páky, společnost kladně zhodnocuje vlastní kapitál za použití kapitálu cizího.

Jako návrh na zlepšení finančního řízení v této společnosti bych uvedla možnost snížit pohotovou likviditu (Quick Asset Ratio). Dle mého názoru dosahuje zbytečně vysokých hodnot. Společnost by tak mohla část finančních prostředků přesunout tak, aby docházelo k jejich zhodnocení.

V rámci mezipodnikového srovnání s konkurencí si společnost vede velmi dobře. Porovnání proběhlo s firmou Accenture Services, s.r.o., a CSC Computer Services s.r.o. Všechny tři společnosti jsou lídři na trhu a dosahují velmi srovnatelných ukazatelů v rámci svých činností. Srovnání s jinými konkurenty nebylo v našem případě možné z důvodu, že v České republice nenajdeme dalšího konkurenta, který by se rozsahem a typem své činnosti mohl objektivně porovnávat se společností ADP.

Společnost splňuje podmínku going concern principu k dalšímu pokračování v podnikání a generování zisků. K tomuto závěru jsem došla na základě zpracování strategické a finanční analýzy v této práci.

10 Generátory hodnoty a finanční plán

Po zpracování strategické a finanční analýzy jsem vyhodnotila finanční stav společnosti ADP Employer services Česká Republika, a.s., jako velmi dobrý. Firma splňuje princip on going concernu dalšího generování zisků a budoucí existence. Dalším krokem je analýza a prognóza generátorů hodnoty podniku, na jejichž základě proběhne sestavení finančního plánu pro následující roky fungování společnosti odpovídající 1. fázi ocenění.

Před zahájením prognózování hodnot a sestavením finančního plánu je nezbytné rozdělit majetek společnosti na provozně nutný a provozně nepotřebný. Do dlouhodobého majetku bude v plné výši zahrnut software (DNM) a stavby a samostatné movité věci (DHM). S ohledem na to, že se nejedná o výrobní společnost, nevykazuje firma žádnou výši zásob. Z oběžných aktiv budou v celkové výši zahrnuty dlouhodobé pohledávky a krátkodobé pohledávky. Žádná z pohledávek společnosti není po splatnosti, proto budou zahrnuty v plné výši. Společnost disponuje velkým množstvím krátkodobého finančního majetku. Pokud dáme do poměru krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky, vyjde nám vysoká peněžní likvidita, kterou společnost disponuje. Z tohoto důvodu nebudou peníze a účty v bankách zahrnuty v celé své výši.

10.1 Tržby

Prognóza tržeb podniku na dalších 5 let vychází ze zpracované strategické analýzy. Při odhadu tržeb hrálo roli několik faktorů jako odhad tempa růstu trhu a dosavadního vývoje tržeb podniku, které jsou nám známé. Tempo růstu trhu bylo stanoveno

především na základě prognózy vývoje HDP v České republice. Důležitou roli hrál také předpoklad dalšího vývoje a růstu firmy. Z finanční analýzy jsme zjistili, že společnost v posledních letech rostla poměrně rychlým tempem. Průměrný roční stanovený růst tržeb za známé období byl 21,1 %. Předpokládám, že v dalších letech bude růst firmy výrazně zpomalen. Důvodem je hlavně rychlost vzestupu firmy do stádia, v jakém se nyní nachází. Na základě mých domněnek se ADP Employer services Česká Republika, a.s., v následujících letech přesune z fáze růstu do stádia stabilizace, a tudíž ani nárůst tržeb nebude růst stejným tempem jako doposud. Při pohledu na minulé tržby můžeme pozorovat lineární trend růstu. Obdobný trend můžeme pozorovat i u makroekonomických ukazatelů HDP nebo míry inflace, které ovlivňují vývoj trhu. Na základě těchto předpokladů průměrný nárůst tržeb v budoucím odhadu dosáhne 3,6 %. Prognóza tržeb včetně tempa růstu je zpracována v tabulce 51.

| | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|--------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Tržby [tis. Kč] | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| Tempo růstu [%] | | 14,0% | 33,1% | 24,8% | 17,9% | 15,8% | 8,4% | 4,1% | 2,0% | 1,7% | 1,5% |
| Průměrné tempo růstu [%] | 21,1% | | | | | | 3,6% | | | | |

Tabulka 53: Prognóza vývoje tržeb společnosti ADP

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.2 Provozní zisková marže

Stanovení provozní ziskové marže je další krok k určení hodnoty podniku, ke které se snažíme dojít. Některé literatury uvádějí pro její výpočet použití korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním (KPVH).⁶⁰ KPVH je zároveň součástí výpočtu pro ocenění podniku výnosovou metodou FCFF a FCFE. Vzhledem ke struktuře položek rozvahy firmy ADP Employer services Česká Republika, a.s., kde není potřeba výrazných úprav výsledku hospodaření, bude v této práci počítáno s EBIT.⁶¹ Ze stejného důvodu pro stanovení provozní ziskové marže bude použit provozní výsledek před zdaněním bez použití korekcí.

Vypočtená provozní zisková marže vykazuje v letech 2010–2013 klesající tendenci. Od začátku do konce tohoto období klesla o 8,9 procentních bodů. V roce 2014 se opět

⁶⁰ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku*. I. vydání. Ekopress, 2003

⁶¹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vydání. C. H. Beck, 2010, str. 248

zvýšila z hodnoty 4,4 % dosažených v roce 2013 na 5,5 %. Vzhledem k tomuto trendu nepředpokládám, že by v dalším období docházelo k velkému nárůstu provozní ziskové marže. Na druhé straně se nedomnívám, že by začala opět klesat. Oceňovaná společnost se nachází ve fázi kulminace a předpokladem je, že se bude snažit udržet provozní ziskovou marži na stálé úrovni. Dle předpokladu tržby společnosti porostou i nadále, i když pomalejším tempem, než jakého bylo dosahováno doposud. Vzhledem k faktu, že za relativně krátkou dobu dosáhla extrémního vývoje, bude se teď muset zaměřit na stabilizaci situace. To se projeví hlavně v efektivnějším vytěžování lidských zdrojů, ke kterému v současné době nedochází. Tím dojde k ustálení osobních nákladů firmy tak, aby nepřesahovaly tempo růstu tržeb. Pokles předpokládám také v přidělených dotacích, které společnost doposud vykazuje.

Zároveň nepředpokládám, že by se u společnosti změnilo postavení vůči přímým konkurentům. Pro všechny tři firmy platí, že jsou ve vývojové fázi zralosti a mají ustálenou pozici na trhu. Nástup nových konkurentů se také nepředpokládá, protože ve svém měřítku by jen těžko dosahovali výsledků, aby se dali zařadit mezi novou přímou konkurenci.

V budoucích letech předpokládám růst provozní ziskové marže, kdy výchozími hodnotami jsou provozní marže z roku 2013 a 2014. Meziroční růst se navyšuje přibližně o jeden procentní bod.

| | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|-----------------------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Tržby [tis Kč] | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| EBT [tis Kč] | 26 235 | 35 056 | 34 493 | 38 586 | 22 600 | 33 061 | 44 365 | 49 814 | 58 742 | 68 986 | 78 896 |
| Provozní zisková marže [%] | 11,3% | 13,3% | 9,8% | 8,8% | 4,4% | 5,5% | 6,8% | 7,4% | 8,5% | 9,8% | 11,1% |

Tabulka 54: Prognóza vývoje ziskové marže

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál můžeme jednoduše definovat jako majetek významný pro chod společnosti. Tímto majetkem jsou oběžná aktiva. Do pracovního kapitálu zahrnujeme položky spadající do hotovostního cyklu. Jako další varianty pracovního kapitálu můžeme zmínit čistý pracovní kapitál, který definuje financování oběžného majetku

krátkodobými závazky, a nefinanční pracovní kapitál potřebný pro fungování firmy.⁶² Při zpracování analýzy pracovního kapitálu si musíme definovat, které majetkové položky společnosti jsou nezbytné k jejímu fungování a od kterých můžeme abstrahovat. Prognóza jednotlivých položek vyplývá z hodnot přepočítaných na dobu obratu. Konkrétně bude dané aktivum přepočítáno na dobu obrátů ve dnech.

10.4 Pohledávky

Pro sestavení prognózy budoucích hodnot dlouhodobých a krátkodobých pohledávek jsem nejprve přepočítala všechny položky pohledávek na dobu obratu. Jako základna pro sestavení byla použita hodnota tržeb. Výsledná doba obratu je uvedena ve dnech. Přepočítání na dobu obratu nám pomůže lépe vidět trend doby obratu a následování tohoto trendu do budoucna. V případě společnosti ADP se doby obratu jednotlivých položek za uplynulé roky výrazně nemění. Proto jsem se rozhodla stejnou situaci zachovat i do budoucna. Prognózovány jsou pouze položky, které společnost vykazovala v minulých letech.

| Doba obratu z tržeb [den] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | 10,9 | 9,5 | 7,9 | 2,5 | 1,2 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| Jiné pohledávky | 10,9 | 9,5 | 6,8 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Odložená daňová pohledávka | 0 | 0 | 1,1 | 1,4 | 0,2 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | 57,8 | 38,1 | 37,0 | 41,9 | 43,2 | 42,9 | 42,2 | 40,1 | 41,9 | 41,7 | 41,5 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 52,5 | 32,2 | 32,9 | 31,8 | 33,2 | 35,7 | 35,0 | 33,8 | 35,0 | 34,6 | 34,3 |
| Stát - daňové pohledávky | 1,2 | 1,6 | 1,1 | 2,6 | 4,7 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,6 | 2,6 | 2,7 |
| Ostatní poskytnuté zálohy | 3,9 | 4,1 | 2,9 | 7,3 | 5,0 | 4,4 | 4,4 | 3,9 | 4,1 | 4,4 | 4,4 |
| Dohadné účty aktivní | 0 | 0 | 0,03 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0 | 0 |
| Jiné pohledávky | 0,1 | 0,1 | 0,03 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| SUMA POHLEDÁVEK | 68,6 | 47,6 | 44,9 | 44,4 | 44,4 | 44,4 | 43,7 | 41,6 | 43,4 | 43,2 | 43,0 |

Tabulka 55: Prognóza doby obratu pohledávek z tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

⁶² Scholleová, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada, 2012, str. 94

| Položky [tis. Kč] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | 6 906 | 6 863 | 7 597 | 2 969 | 1 632 | 2 442 | 2 737 | 2 796 | 2 826 | 2 855 | 2 959 |
| Jiné pohledávky | 6 906 | 6 863 | 6 579 | 1 292 | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 |
| Odložená daňová pohledávka | | | 1 018 | 1 677 | 319 | 1 129 | 1 424 | 1 483 | 1 513 | 1 542 | 1 646 |
| KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | 36 691 | 27 586 | 35 638 | 50 360 | 61 226 | 70 444 | 75 048 | 74 304 | 79 140 | 80 212 | 80 953 |
| Pohledávky z obchodních vztahů | 33 358 | 23 336 | 31 684 | 38 246 | 47 044 | 58 670 | 62 308 | 62 565 | 66 175 | 66 494 | 67 017 |
| Stát - daňové pohledávky | 781 | 1 180 | 1 074 | 3 107 | 6 652 | 4 211 | 4 629 | 4 238 | 4 916 | 4 999 | 5 195 |
| Ostatní poskytnuté zálohy | 2 490 | 2 994 | 2 819 | 8 754 | 7 047 | 7 288 | 7 833 | 7 284 | 7 819 | 8 480 | 8 508 |
| Dohadné účty aktivní | | | 30 | 129 | 83 | 89 | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| Jiné pohledávky | 62 | 76 | 31 | 124 | 400 | 186 | 184 | 121 | 135 | 144 | 138 |
| SUMA POHLEDÁVEK | 43 597 | 34 449 | 43 235 | 53 329 | 62 858 | 72 886 | 77 786 | 77 099 | 81 966 | 83 067 | 83 912 |

Tabulka 56: Prognóza vývoje pohledávek

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

Prognózované sumy jednotlivých položek pohledávek vycházejí z odhadu doby obratu těchto položek pro následující období. U všech položek byla zachována stabilní doba obratu stejně jako v minulých letech. Do budoucna se nepředpokládá zásadní vliv makroekonomických nebo mikroekonomických okolností, které by měly zásadní vliv na narušení pokračujícího trendu v prognóze.

Dlouhodobé závazky vykazují převážně dlouhodobě poskytnuté zálohy na nájemné kanceláří v Plzni. V prvním pololetí sledovaného období můžeme pozorovat zvýšenou dobu obratu jiných pohledávek. Ta se od roku 2012 ustálila na hodnotě okolo 1. Obdobná situace je i v případě odložené daňové pohledávky. Pokud společnost tuto položku vykazuje (viz období 2011–2014). Stanovená budoucí hodnota doby obratu je stanovena na 0,8 dne. Prognózované doby obraty byly následně přepočítány na peněžní částky. Odhadované částky jsou prognózovány na základě odhadu tržeb společnosti, který byl proveden v předchozím bodě.

Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů, které společnost vykazuje vůči podnikům ve skupině. Ty jsou pro budoucí roky odhadnuty na dobu obratu v rozmezí od 40 do 42 dnů. U daňové pohledávky je předpokládán velice mírný nárůst. Ostatní poskytnuté zálohy tvoří zálohy na energie a služby v kancelářích společnosti v Praze a v Plzni. Pravděpodobný je mírný nárůst cen energií a služeb, proto je prognózovaná hodnota doby obratu v průměru 5 dnů. Celkové budoucí sumy doby obratu krátkodobých a dlouhodobých pohledávek jsou odhadnuty na 41,6–43,7 dnů. Na jejich základě byly stanoveny prognózované částky.

10.5 Krátkodobé závazky

Částky jednotlivých položek krátkodobých závazků byly stanoveny na základě prognózy doby obratu. Závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění se dle odhadů budou mírně prodlužovat. Při odhadech jsem vycházela z trendu, který byl stanoven pro dlouhodobé a krátkodobé pohledávky. U žádné z položek nebude docházet ke zkracování doby obratu. Daňové závazky a dotace budou drženy na hodnotě balancující okolo 2 dnů. Stejně tak tomu bude i u jiných závazků, kdy byla do budoucích let ponechána stejná hodnota 0,2 dne.

| Doba obratu z tržeb [den] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|----------------------------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | 61,4 | 67 | 62,4 | 61,8 | 63,5 | 71,1 | 61 | 62,9 | 60,5 | 60,8 | 60 |
| Závazky z obchodních vztahů | 0,1 | 3,2 | 0,9 | 0 | 1 | 2,8 | 2,7 | 3,1 | 2,8 | 3,0 | 2,9 |
| Závazky k zaměstnancům | 11,8 | 11,2 | 12,2 | 11,9 | 12 | 11,8 | 11,2 | 12,0 | 12,0 | 12,0 | 11,9 |
| Závazky ze soc. zabezpečení a ZP | 6,1 | 6,7 | 7,3 | 7,1 | 6,9 | 6,9 | 6,7 | 7,0 | 7,0 | 7,3 | 7,0 |
| Stát - daňové závazky a dotace | 8,2 | 4,7 | 3,2 | 3 | 2,2 | 2 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Dohadné účty pasivní | 35,1 | 41 | 38,6 | 39,6 | 41,2 | 47,4 | 38,7 | 38,6 | 36,6 | 36,3 | 35,9 |
| Jiné závazky | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |

Tabulka 57: Prognóza doby obratu krátkodobých závazků z tržeb

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

| Položky [tis. Kč] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 231 819 | 264 190 | 351 542 | 438 672 | 517 268 | 599 209 | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | 39 019 | 48 516 | 60 138 | 74 284 | 90 010 | 116 711 | 109 322 | 116 657 | 114 337 | 116 924 | 116 834 |
| Závazky z obchodních vztahů | 47 | 2 351 | 885 | 30 | 1 468 | 4 642 | 4 785 | 5 657 | 5 294 | 5 784 | 5 645 |
| Závazky k zaměstnancům | 7 480 | 8 105 | 11 736 | 14 336 | 16 940 | 19 314 | 19 863 | 22 239 | 22 689 | 23 072 | 23 223 |
| Závazky ze soc. zabezpečení a ZP | 3 856 | 4 881 | 7 076 | 8 491 | 9 842 | 11 316 | 11 862 | 12 973 | 13 235 | 13 959 | 13 663 |
| Stát - daňové závazky a dotace | 5 215 | 3 373 | 3 099 | 3 563 | 3 138 | 3 247 | 3 560 | 3 960 | 3 560 | 3 960 | 3 960 |
| Dohadné účty pasivní | 22 315 | 29 651 | 37 180 | 47 625 | 58 342 | 77 878 | 68 908 | 71 482 | 69 214 | 69 805 | 69 998 |
| Jiné závazky | 106 | 155 | 162 | 239 | 280 | 314 | 345 | 345 | 345 | 345 | 345 |

Tabulka 58: Prognóza vývoje krátkodobých závazků

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.6 Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek společnosti zahrnuje peníze a účty v bankách. Krátkodobý finanční majetek slouží jako ukazatel pro hodnocení peněžní likvidity v poměru s krátkodobými závazky. Společnost ADP vykazuje okamžitou likviditu větší než jedna. Při porovnání s konkurencí je to nejvíce ze všech tří společností. Při stanovení generátorů hodnoty musíme zohlednit položky nezbytně nutné pro provoz podniku. Z hlediska zefektivnění nakládání s krátkodobým finančním majetkem, by bylo pro

společnost výhodnější objem krátkodobého finančního majetku snížit. Vzhledem k udržení stability finančního plánu a jeho návaznosti na předešlé období jsem zvolila celkovou výši této položky jako provozně nutnou. Výše peněz je stanovena na konstantní hodnotu 140 tis. Kč. Celkový stav hotovostních peněžních prostředků je odhadován v rozmezí od 110 mil. Kč do 133,5 mil. Kč.

| Položky [tis Kč] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| KR. FINANČNÍ MAJETEK | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 | 123 084 | 133 638 | 113 765 | 117 517 | 110 210 | 110 375 |
| Peníze | 100 | 100 | 113 | 131 | 122 | 99 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| Účty v bankách | 43 223 | 90 860 | 121 177 | 90 364 | 84 176 | 122 985 | 133 498 | 113 625 | 117 377 | 110 070 | 110 235 |

Tabulka 59: Prognóza vývoj kr. finančního majetku

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.7 Časové rozlišení

Časové rozlišení aktivní vykazuje zůstatek nákladů příštích období. Největšími položkami jsou převážně náklady na pronájem kanceláří v Praze a náklady na personální inzerci. V roce 2014 dosahuje hodnota nákladů příštích období 9 625 000 Kč. Bohužel v příloze účetní závěrky společnosti není tato situace komentována. Vzhledem ke skutečným hodnotám v předešlých letech předpokládám, že se jedná o ojedinělý výkyv. V budoucím období odhaduji fixní částku 2 000 000 Kč. Časové rozlišení pasivní má až do roku 2012 nulové hodnoty. V dalším období není tato položka odhadována.

| Položky [tis Kč] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | 862 | 553 | 921 | 2 187 | 1 626 | 9 625 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| Náklady příštích období | 862 | 553 | 921 | 2 187 | 1 626 | 9 625 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |

Tabulka 60: Prognóza vývoje nákladů příštích období

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.8 Provozně nutný pracovní kapitál

Z výše uvedených položek aktiv skutečnosti a prognózy stanovíme hodnotu pracovního kapitálu. Společnost ADP nedisponuje žádnými zásobami. Hodnoty pracovního kapitálu v budoucích letech klesají oproti prognóze v roce 2015. Důvodem jsou úspory na straně aktiv, které i přes rostoucí tržby snižují pracovní kapitál. V následujících letech se předpokládá pokles koeficientu náročnosti nárůstu tržeb na pracovní kapitál na hodnotu -39,34 %. Pracovní kapitál rostl od roku 2010 do roku 2011. Výrazněji poklesly

hodnoty časového rozlišení. Do budoucích let se nepředpokládá tak rychlá tendence růstu firmy jako doposud. Předpokládám tedy, že společnost může omezit položky na personální inzerci, která se skrývá pod časovým rozlišením. Na druhé straně musí být zachována provozně nutná výše časového rozlišení, aby byla společnost schopná poskytnout rezervy na nájemné kanceláří. Vzhledem k celkovému zpomalení vývoje, jak již bylo odhadováno ve strategické analýze, dojde k pomalému poklesu pracovního kapitálu.

$$NWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finační majetek} - \text{kr. závazky}$$

NWC...Net Working Capital (čistý pracovní kapitál)

$$k_{wc} = \frac{\Delta NWC}{\Delta \text{Tržeb}}$$

k_{wc}...koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál

Δ NWC...přírůstek pracovního kapitálu

Δ Tržeb...přírůstek tržeb

| Položky [tis. Kč] | Skutečnost | | | | | | Prognóza | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | 6 906 | 6 863 | 7 597 | 2 969 | 1 632 | 2 442 | 2 737 | 2 796 | 2 826 | 2 855 | 2 959 |
| KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | 36 691 | 27 586 | 35 638 | 50 360 | 61 226 | 70 444 | 75 048 | 74 304 | 79 140 | 80 212 | 80 953 |
| KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK | 43 323 | 90 960 | 121 290 | 90 495 | 84 298 | 123 084 | 133 638 | 113 765 | 117 517 | 110 210 | 110 375 |
| ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | 862 | 553 | 921 | 2 187 | 1 626 | 9 625 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | 39 019 | 48 516 | 60 138 | 74 284 | 90 010 | 116 711 | 109 322 | 116 657 | 114 337 | 116 924 | 116 834 |
| PRACOVNÍ KAPITÁL | 48 763 | 77 446 | 105 308 | 71 727 | 58 772 | 88 884 | 104 102 | 76 208 | 87 146 | 78 353 | 79 452 |
| k _{wc} | 10,92% | | | | | | -39,34% | | | | |

Tabulka 61: Prognóza pracovního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování autorky, účetní závěrky společnosti

10.9 Dlouhodobý majetek a investice

Poslední částí při stanovování generátorů budoucích hodnot je odhad investic do dlouhodobého majetku. Tato část prognózy obecně bývá nejméně přesná. Do provozně nutného dlouhodobého majetku byl zahrnut dlouhodobý nehmotný majetek s položkou softwaru v celé své výši. Ocenitelná práva vykázaná v roce 2011–2012 ve výši 359 tis. Kč nejsou uvažována. Z dlouhodobého hmotného majetku byly zahrnuty stavby a samostatné movité věci opět v plné výši. Nedokončený dlouhodobý majetek ve

výši 162 tis. Kč vykázány v účetní závěrce společnosti v roce 2014 není zahrnut ani prognózován. Pro přesnější odhady jsou zvláště prognózovány položky dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Při plánování investiční náročnosti vycházím z hodnot majetku v posledních letech. Aby byl splněn Going concern princip, budou investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku minimálně ve výši odpisů. Další metodou pro generování hodnot dlouhodobého majetku je použití globálního přístupu.⁶³ Tento postup je vhodnější pro výrobní a průmyslové firmy, jejichž zisky jsou závislé na množství dlouhodobého majetku a investic do jeho obnovy. Při ohledu na obor podnikání společnosti ADP Employer services Česká republika, a.s., je zřejmé, že pro firmu není množství dlouhodobého majetku tak důležité. Generování zisku společnosti je naopak náročné na lidský kapitál, proto byla zvolena metoda odpisová.

Hodnotu dlouhodobého majetku jsem se rozhodla zafixovat na posledních známých hodnotách z roku 2014. V prognóze na další roky budou investice dosahovat výše odpisů. V prvním odhadovaném roce, tj. roce 2015 bude investice do všech typů majetku mírně vyšší a po další roky bude hodnota držena na stejné hodnotě. Účelem je stabilizace situace společnosti. Až do současné doby jsme pozorovali prudký rozvoj firmy. S poslední částí růstu budou souviset právě i vyšší investice do dlouhodobého majetku. Tím bude dosaženo majetkového zajištění pro nové i stávající zaměstnance. V následujících letech se bude firma zaměřovat na stabilizaci a optimalizaci zdrojů.

Do dlouhodobého nehmotného majetku je zahrnuta pouze položka software. Ocenitelná práva nejsou pro budoucí roky prognózována. V roce 2015 investice do softwaru převyšuje výši odpisů a v dalších letech už je hodnota držena. Pro odepisování dlouhodobého majetku je použita lineární metoda.

Z výkazů společnosti vyplývá, že konečná hodnota DNM byla nejvyšší v roce 2009. Z účetní závěrky společnosti k rozvahovému dni 30. 6. 2009 se dočteme, že cena softwaru v roce 2008 byla ještě vyšší. Společnost v této době hodně investovala do pořízení softwaru Oracle, Avaya a dalších. V dalších sledovaných letech hodnota postupně klesá až do roku 2013. Do budoucna předpokládám, že bude společnost

⁶³ MAŘÍK, MILOŠ. *Metody oceňování podniku*. I. vydání. Praha: Ekopress, 2003, str. 120–121

investovat do obnovení softwaru a nákupu nových licencí. V budoucím roce očekávám mírné nárůsty hodnot DNM.

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje položky stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Nedokončený dlouhodobý majetek nebudeme pro naše účely prognózy budoucích let uvažovat. Investice do DHM jsou postaveny na stejném principu jako předešlé investice do softwaru. V prvním odhadovaném roce bude investice mírně převyšovat hodnotu odpisů a v dalších letech budou investice odpovídat jen výši odpisů, abychom dosáhli optimálního využití zdrojů. Všechny položky dlouhodobého hmotného majetku jsou odepisovány lineární metodou po dobu deseti let. Doba odpisů byla stanovena na základě informací v účetní závěrce společnosti.

Další položkou jsou stavby. Společnost nevlastní žádné budovy ani stavby. Položka stavby v případě společnosti ADP znázorňuje technické zhodnocení nájemních prostor v Praze a Plzni. V roce 2013 firma změnila nájemní prostory v Praze vzhledem k nárůstu počtu zaměstnanců a nedostačujícím dosavadním prostorům. Přírůstky staveb v položce dlouhodobého hmotného majetku vykazují technické zhodnocení nájemních prostor. Předpokládám, že k mírnému technickému zhodnocení bude docházet i v dalších letech.

Samostatné movité věci zahrnují kancelářské a počítačové vybavení firmy. V příštích letech odhaduji ustálení v počtu zaměstnanců firmy. Nové zakázky a rozvoj firmy se výrazně zpomalí. Společnost se tedy bude snažit stabilizovat současnou situaci z hlediska lidských zdrojů. V prvním roce se stále počítá s mírným přírůstkem v počtu nových zaměstnanců. Společnost s touto situací do budoucna počítá a disponuje rezervami v kancelářském majetku.

11 Finanční plán

Při sestavení finančního plánu jsem vycházela z výsledných generátorů hodnot při sestavení prognózy budoucího vývoje společnosti. Finanční plán nám pomůže vyhodnotit budoucí finanční situaci společnosti, která je důležitá pro ocenění. Sumy jednotlivých položek všech výkazů finančního plánu vycházejí z generátorů hodnot nebo byly sestaveny statistickou metodou lineární regrese a extrapolace. V případě nutnosti byly výsledné hodnoty statistických metod upraveny, aby vyhovovaly.

V případě, že položky rozvahy byly v jednotlivých letech neměnné, zůstaly ponechány ve stejné výši i do budoucna.

11.1 Výkaz zisku a ztráty

Dle plánu tržby i nadále porostou. Hodnoty vychází z generátorů hodnoty z předchozí kapitoly. V porovnání s minulým obdobím bude růst tržeb pomalejší. Společnost počítá s nárůstem zaměstnanců pouze v roce 2015 a s tím spojenými osobními náklady. Vzhledem k dosavadnímu rychlému tempu růstu se společnost nyní musí zaměřit na stabilizaci situace. První podmínkou by mělo být efektivnější využití lidských zdrojů. Doposud byl růst tržeb pomalejší než růst mzdových nákladů na zaměstnance. Růst tržeb společnosti bude v budoucnu pravděpodobně rychlejší v porovnání s tempem zvyšování mzdových nákladů. Z tohoto důvodu předpokládám zvýšení výsledku hospodaření. Společnost se aktivně nevěnuje finanční činnosti a její výsledek hospodaření zůstane i nadále záporný. Do budoucna se uvažuje nezměněná hodnota daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %.

| Číslo řádku | Označení | VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 03 | + | Obchodní marže | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 04 | II. | Výkony | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| 05 | II. 1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 649 781 | 676 448 | 690 114 | 701 780 | 712 446 |
| 08 | B. | Výkonová spotřeba | 98 924 | 99 043 | 98 625 | 98 841 | 98 680 |
| 09 | B. | Spotřeba materiálu a energie | 11 503 | 11 482 | 11 320 | 11 403 | 11 215 |
| 10 | B. | Služby | 87 421 | 87 561 | 87 305 | 87 438 | 87 465 |
| 11 | + | Přidaná hodnota | 550 857 | 577 405 | 591 489 | 602 939 | 613 766 |
| 12 | C. | Osobní náklady | 508 974 | 532 108 | 537 341 | 539 375 | 540 209 |
| 13 | C. | Mzdové náklady | 372 878 | 391 355 | 393 833 | 394 310 | 394 787 |
| 15 | C. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 114 733 | 118 419 | 121 105 | 121 790 | 122 076 |
| 16 | C. | Sociální náklady | 21 362 | 22 333 | 22 404 | 23 275 | 23 346 |
| 17 | D. | Daně a poplatky | 925 | 912 | 947 | 918 | 935 |
| 18 | E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 4 357 | 4 357 | 4 357 | 4 357 | 4 357 |
| 19 | III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 250 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 20 | III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 250 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 26 | IV. | Ostatní provozní výnosy | 9 024 | 9 751 | 9 327 | 9 741 | 9 058 |
| 27 | H. | Ostatní provozní náklady | 958 | 976 | 931 | 927 | 943 |
| 30 | * | Provozní výsledek hospodaření | 44 917 | 49 052 | 57 489 | 67 352 | 76 630 |
| 44 | XI. | Ostatní finanční výnosy | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 45 | O. | Ostatní finanční náklady | 612 | 484 | 357 | 230 | 102 |
| 48 | * | Finanční výsledek hospodaření | -552 | -424 | -297 | -170 | -42 |
| 49 | Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 7 730 | 7 747 | 7 763 | 7 780 | 7 797 |
| 50 | Q. 1. | - splatná | 7 606 | 7 479 | 7 352 | 7 225 | 7 098 |
| 51 | Q. 2. | - odložená | 124 | 268 | 411 | 555 | 699 |
| 52 | ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 36 635 | 40 881 | 49 428 | 59 403 | 68 791 |
| 58 | * | Mimořádný výsledek hospodaření | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 60 | *** | EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 36 635 | 40 881 | 49 428 | 59 403 | 68 791 |
| 61 | *** | EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 44 365 | 48 628 | 57 192 | 67 183 | 76 587 |

Tabulka 62: Výkaz zisku a ztráty finančního plánu pro období 2015–2019

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

11.2 Rozvaha

Odhadované výše aktiv a pasiv v budoucích letech budou vykazovat mírné úspory. Naplánovány jsou počáteční investice do softwaru. U samostatných movitých věcí se nepředpokládají žádné velké investice. Společnost má již v současné době k dispozici vybavení kanceláří pro nové zaměstnance. Počítá se s nákupem nového počítačového vybavení. Krátkodobé a dlouhodobé pohledávky budou růst vzhledem k rostoucímu objemu tržeb. Doba obratu pohledávek by měla zůstat nezměněna. Ve finančním plánu společnost disponuje vyšším množstvím krátkodobého finančního majetku. Základní kapitál a zákonný rezervní fond zůstávají nezměněny. Dle odhadů dojde ke zvýšení výsledku hospodaření následkem zpomalení růstu osobních nákladů v poměru s růstem tržeb. Krátkodobé závazky navyšují závazky vůči zaměstnancům a dohadné účty

pasivní. Dohadné účty pasivní tvoří položky na nájemné, auditorské služby a zaměstnanecké bonusy.

| ř. | ROZVAHA (v tis. Kč) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1 | AKTIVA CELKEM | 248 483 | 227 884 | 236 543 | 230 337 | 231 346 |
| 3 | B. DLOUHODOBÝ MAJETEK | 35 060 | 35 060 | 35 060 | 35 060 | 35 060 |
| 4 | B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 |
| 7 | B.I. 3. Software | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 |
| 13 | B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK | 33 712 | 33 712 | 33 712 | 33 712 | 33 712 |
| 15 | B.II. 2. Stavby | 438 | 438 | 438 | 438 | 438 |
| 16 | B.II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 33 274 | 33 274 | 33 274 | 33 274 | 33 274 |
| 31 | C. OBĚŽNÁ AKTIVA | 211 424 | 190 824 | 199 483 | 193 277 | 194 287 |
| 39 | C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY | 2 737 | 2 756 | 2 826 | 2 855 | 2 959 |
| 45 | C.II. 6. Jiné pohledávky | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 | 1 313 |
| 46 | C.II. 7. Odložená daňová pohledávka | 1 424 | 1 443 | 1 513 | 1 542 | 1 646 |
| 47 | C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY | 75 048 | 74 304 | 79 140 | 80 212 | 80 953 |
| 48 | C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů | 62 308 | 62 565 | 66 175 | 66 494 | 67 017 |
| 53 | C.III. 6. Stát - daňové pohledávky | 4 629 | 4 238 | 4 916 | 4 999 | 5 195 |
| 54 | C.III. 7. Ostatní poskytnuté zálohy | 7 833 | 7 284 | 7 819 | 8 480 | 8 508 |
| 55 | C.III. 8. Dohadné účty aktivní | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 56 | C.III. 9. Jiné pohledávky | 184 | 121 | 135 | 144 | 138 |
| 57 | C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK | 133 638 | 113 765 | 117 517 | 110 210 | 110 375 |
| 58 | C.IV. 1. Peníze | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 59 | C.IV. 2. Účty v bankách | 133 498 | 113 625 | 117 377 | 110 070 | 110 235 |
| 62 | D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| 63 | D.I. 1. Náklady příštích období | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 | 2 000 |
| 66 | PASIVA CELKEM | 248 483 | 227 884 | 236 543 | 230 337 | 231 346 |
| 67 | A. VLASTNÍ KAPITÁL | 137 961 | 110 028 | 121 006 | 112 212 | 113 312 |
| 68 | A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| 69 | A.I. 1. Základní kapitál | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| 77 | A.III. REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 |
| 78 | A.III. 1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 | 1 143 |
| 80 | A.IV. VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET | 99 183 | 65 818 | 67 885 | 48 863 | 40 069 |
| 81 | A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let | 99 183 | 65 818 | 67 885 | 48 863 | 40 069 |
| 83 | A.V. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ /+- | 36 635 | 42 067 | 50 978 | 61 206 | 71 099 |
| 84 | B. CIZÍ ZDROJE | 110 522 | 117 857 | 115 537 | 118 124 | 118 034 |
| 85 | B.I. REZERVY | 1 200 | 1 200 | 1 200 | 1 200 | 1 200 |
| 89 | B.I. 4. Ostatní rezervy | 1 200 | 1 200 | 1 200 | 1 200 | 1 200 |
| 101 | B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY | 109 322 | 116 657 | 114 337 | 116 924 | 116 834 |
| 102 | B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů | 4 785 | 5 657 | 5 294 | 5 784 | 5 645 |
| 106 | B.III. 5. Závazky k zaměstnancům | 19 863 | 22 239 | 22 689 | 23 072 | 23 223 |
| 107 | B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 11 862 | 12 973 | 13 235 | 13 959 | 13 663 |
| 108 | B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace | 3 560 | 3 960 | 3 560 | 3 960 | 3 960 |
| 111 | B.III. 10. Dohadné účty pasivní | 68 908 | 71 482 | 69 214 | 69 805 | 69 998 |
| 112 | B.III. 11. Jiné závazky | 345 | 345 | 345 | 345 | 345 |

Tabulka 63: Rozvaha finančního plánu pro období 2015–2019

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

Nerozdělený zisk z minulých let v roce 2015 není snížen o vyplacené dividendy. Vzhledem k narůstajícímu výsledku hospodaření v budoucích letech, ke kterému dochází na základě efektivnějšího hospodaření společnosti, budou dividendy akcionářům vypláceny každý rok. Výše vyplacených dividend bude pokračovat ve stejném trendu jako doposud, tedy střídavě bude vypláceno 70 mil. Kč a 40 mil. Kč.

12 Ocenění společnosti

K ocenění společnosti bude použita výnosová metoda diskontovaného cash flow. Ocenění za použití výnosových metod bylo stanoveno již v zadání diplomové práce. Ráda bych ještě zmínila, že je vhodnější ponechat výběr oceňovací metody až na závěr. Pro volbu postupu jsou důležité výstupy z provedených analýz a zhodnocení situace podniku. V případě společnosti ADP Employer Services Česká republika, a.s., je použití výnosových metod vhodné. Důvodem je finanční situace podniku, která je na velmi dobré úrovni a je stabilní. Společnost dodržuje princip dalšího fungování, going concern princip, který je nezbytnou podmínkou.

Vzhledem k použití jednoho oceňovacího principu, tedy použití výnosové metody diskontování cash flow, dosáhneme jediné výsledné hodnoty. Konkrétně bude počítáno na základě veličiny FCFF. Stanovení hodnoty společnosti za pomoci FCFE a EVA by pro námi oceňovanou společnost nebylo vhodné. FCFE by po výpočtu dosahovalo záporných hodnot. Výsledek ocenění bude v závěru porovnán s účetní hodnotou firmy známou z účetních výkazů.

První oceňovací fáze je stanovena na 4 roky od roku 2016 do roku 2019. Následující roky již nebyly prognózovány a jsou zahrnuty ve druhé oceňovací fázi. Tempa růstu trhu v první oceňovací fázi jsou prognózovány ve strategické analýze. Pro zjednodušení výpočtů byly odhady zaokrouhleny na celá procenta. S ohledem na prognózu tempa vývoje trhu je pro výpočet použito jednotné 1% tempo růstu pro celou první fázi. Druhá fáze oceňování počítá se stejným tempem růstu. Všechny vypočtené hodnoty jsou vztažené k oceňovacímu dni 30. 6. 2015.

12.1 Metoda diskontovaného peněžního toku DCF

Oceňovací metodou je stanovení hodnoty společnosti na základě diskontovaného peněžního toku. Metoda DCF má dvojí pojetí Entity a Equity. DCF Entity je vyjádřeno ukazatelem FCFF, který vyjadřuje volný peněžní tok jak pro vlastníky, tak věřitele. DCF Equity je počítána na základě FCFE a vyjadřuje volný peněžní tok pro pouze pro vlastníky společnosti.

12.1.1 Free Cash Flow

Pro výpočet FCFF budu vycházet z hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním EBIT. Pro společnost ADP je důležitá váha majetku vázaná v oběžných aktivech. Firma vlastní provozně nutný nehmotný majetek. Výsledek hospodaření nebude korigován na KPVH z důvodu, že firma nemá velké výnosy z prodeje vlastního majetku. Vyšších zisků z této položky firma dosahuje v letech 2013 a 2014. Úpravou výsledku hospodaření nebudou hodnoty výrazně ovlivněny. Dalším argumentem je, že společnost ADP nevykazuje žádný mimořádný výsledek hospodaření. Pro výpočet bude zahrnut EBIT v plné výši a výpočet bude proveden na jeho základě.⁶⁴ FCFF bude diskontován procentem udaným průměrnými váženými náklady na kapitál WACC.

Nejprve si vyjádříme volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele FCFF. Jeho úpravou bychom případně dostali volný peněžní tok pro věřitele FCFE. V případě společnosti ADP by FCFE vycházelo záporné vzhledem k výši vyplacených dividend, která snižuje cash flow. Z tohoto důvodu je výpočet FCFE nevhodný.

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + odpisy - investice - změna pracovního kapitálu$$

$$INV = DM_t - DM_{t-1} + odpisy$$

| Položky [tic. Kč] | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBT | 49 814 | 58 742 | 68 986 | 78 896 |
| Nákladové úroky (+) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 49 814 | 58 742 | 68 986 | 78 896 |
| Sazba Daně | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Daň (-) | 9 465 | 11 161 | 13 107 | 14 990 |
| Výsledek hospodaření po zdanění | 40 349 | 47 581 | 55 879 | 63 906 |
| Odpisy dlouhodobého majetku (+) | 4 357 | 4 357 | 4 357 | 4 357 |
| Investice (-) | 4 017 | 4 017 | 4 017 | 4 017 |
| Změna pracovního kapitálu (-) | -18 952 | 14 488 | -6 269 | 2 963 |
| FCFF | 59 642 | 33 433 | 62 489 | 61 284 |

Tabulka 64: Výpočet FCFF pro 1. fázi

Zdroj: vlastní zpracování autorky

⁶⁴ KISLINGEROVÁ, EVA. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010, str. 248

$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

$$\text{Value of Firm} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g)} = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(WACC - g)}$$

12.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál budou stanoveny pomocí modelu CAPM. Zdroji ke stanovení jsou webové stránky profesora Aswatha Damodarana⁶⁵ a bezrizikové výnosy státních dluhopisů ČR dle České národní banky.⁶⁶ Vzhledem k tomu, že společnost ADP nemá žádný zpoplatněný cizí kapitál, zaměřila jsem se pouze na hodnoty $\beta_{nezadlužená}$. Hodnoty zveřejněné profesorem Damodaranem jsou relevantní pro Evropu a jako odvětví bylo zvoleno „Business & Consumer Services,“ kde upravená β dosahuje hodnoty 0,9. V této kategorii bylo hodnoceno celkem 215 firem, předpokládám tedy, že vypočtená β je objektivní. Prémie za riziko byla stanovena dle společnosti S & P rating, kde je hodnota stanovena pro Českou republiku na 7,2 %.⁶⁷ Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě amerických státních dluhopisů s výnosností 3,68 %. Americké státní dluhopisy jsem zvolila vzhledem k minimální bezrizikové míře v České republice, která v posledním roce nedosahuje ani 1% výnosu. Hodnoty modelu CAPM dosahují výnosnosti pro akcionáře ve výši 10 %. Domnívám se, že při nižší výnosnosti by bylo riziko pro akcionáře příliš vysoké a výnosnost malá. V takových podmínkách by podnikání nebylo efektivní.

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2. fáze |
|---|--------|--------|--------|--------|---------|
| requity - náklady vlastního kapitálu | 10,16% | 10,16% | 10,16% | 10,16% | 10,16% |
| rf (risk free) | 3,68% | 3,68% | 3,68% | 3,68% | 3,68% |
| RMP (risk market premium) | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% |
| β (beta) unleveradge | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |

Tabulka 65: Model CAPM pro 1. a 2. fázi

Zdroj: Damodaran, S & P rating, multpl

⁶⁵ Dostupné na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

⁶⁶ Dostupné na http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201501&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

⁶⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, str. 195

12.1.3 Průměrné vážené náklady na kapitál WACC

Vzhledem k absenci cizího kapitálu ve firmě ADP budou průměrné vážené náklady na kapitál dosahovat stejné hodnoty jako požadovaná výnosnost věřitelů r_e . V našem případě byla požadovaná výnosnost r_{equity} spočítána dle modelu CAPM na 10,16 %. WACC pro budoucí prognózu vytvořenou pro roky 2015–2019 dosahují ve všech letech stejných hodnot. Pasivní položka rezerv, která je ve vlastním kapitálu firmy také zahrnuta, byla pro budoucí hodnoty stanovená na konstantní výši 1 200 mil. Kč. Stejná hodnota byla stanovena i pro druhou fázi ocenění.

Volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele FCFF bude na základě výpočtu WACC diskontován 10,16%.

| Položky [tis. Kč] | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2.fáze |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| C (capital) | 110 042 | 120 656 | 111 609 | 112 203 | 112 203 |
| investované vlastní zdroje | 110 042 | 120 656 | 111 609 | 112 203 | 112 203 |
| investované cizí zdroje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| WACC (weighted average cost of capital) | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| <i>r_{equity} - náklady vlastního kapitálu - model CAPM</i> | 10,16% | 10,16% | 10,16% | 10,16% | 10,16% |

Tabulka 66: Výpočet WACC pro 1. a 2. fázi

Zdroj: Vlastní zpracování autorky

12.2 Stanovení hodnoty podniku dle FCFF

Pro první fázi oceňování jsem zvolila prognózu čtyřletého budoucího horizontu. Druhá fáze bude vypočítána na základě pokračující hodnoty, která je pro dvoufázový princip typická. Pokračující hodnota je vypočítána dle Gordonova vzorce. Diskont volného toku je proveden podle WACC.

$$Value\ of\ Firm = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

$$Value\ of\ Firm = \frac{FCFF_1}{(WACC - g)} = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(WACC - g)}$$

$$PH_t = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(WACC - g)}$$

I. Fáze:

$$\frac{59\,642}{(1 + 0,1)^1} + \frac{33\,433}{(1 + 0,1)^2} + \frac{62\,489}{(1 + 0,1)^3} + \frac{61\,284}{(1 + 0,1)^4} = 170\,657 \text{ mil. Kč}$$

II. Fáze:

$$\frac{61\,284 (1 + 0,01)}{0,1 - 0,01} = 680\,933 \text{ mil. Kč}$$

$$\frac{680\,933}{(1 + 0,1)^4} = 465\,086 \text{ mil. Kč}$$

Cena společnosti oceněné na základě FCFF v první fázi je 170 657 mil. Kč. Druhá fáze ocenění s tempem růstu 1 % diskontovaná k 30. červnu 2015 má hodnotu 465 086 mil. Kč. Ocenění firmy ke dni 30. 6. 2015 jsem spočítala na hodnotu 635 743 mil. Kč.

13 Závěr

Zpracováním strategické analýzy, kde jsem se zabývala zkoumáním odvětví, ve kterém společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s., podniká, jsem došla k závěru, že trh relevantní pro tuto firmu nepředstavuje do budoucna žádná rizika. Prostředí považuji za stabilní a vhodné k podnikání. Důraz byl kladen na zpracování analýzy vnějšího prostředí založeného na vývoji a prognóze makroekonomických ukazatelů. Druhou částí byla analýza a zhodnocení postavení firmy ADP vůči jejím konkurentům.

Podrobná finanční analýza ukázala, že společnost v posledních letech prošla prudkým růstem. S tím byly spojené nutné investice a náklady. Závěrem můžu konstatovat, že společnost tempo růstu zvládla a byla schopna generovat zisky pro akcionáře. Celkové finanční zdraví ADP je dobré. Dobrých výsledků dosahuje společnost i v rámci srovnání s konkurencí. Svým dvěma konkurentům, kterými jsou CSC Computer Sciences s.r.o. a Accenture Services, s.r.o., je rovnocenným partnerem. Z některých ukazatelů, které jsou komentovány v kapitole mezipodnikového srovnání, společnost vychází s horšími výsledky než její konkurenti, nicméně se nejedná o hodnoty ohrožující životnost firmy.

Na základě těchto analýz byl sestaven finanční plán za pomoci generátorů hodnot. 1. oceňovací fáze je období od poloviny roku 2016 do 30. června 2019 sestavená na základě finančního plánu a prognóz. Do budoucích let je prognózováno zpomalení až úplná stagnace růstu společnosti. Do současnosti se firma potýkala s vysokým nárůstem zaměstnanců a s tím spojenými vysokými personálními náklady. Na druhé straně se firmě velmi dobře dařilo v podnikání, a tedy i v růstu počtu zákazníků a zakázek, což je patrné z rostoucích tržeb. V budoucím připraveném plánu byl kladen největší důraz na stabilizaci situace a efektivnější využití zdrojů, na jejichž základě firma snižuje náklady, zejména nezvyšuje náklady na zaměstnance, a generuje vyšší zisky. Na základě toho společnost zvyšuje svou tržní hodnotu a zachovává going concern princip.

V poslední kapitole byla vypočítána hodnota společnosti ADP za použití výnosové oceňovací metody. Výnosové metody jsem shledala jako nejvhodnější vzhledem k faktům, že společnost splňuje going concern princip, tedy podmínku budoucího fungování a zvyšování hodnoty pro vlastníky a akcionáře, a druhým argumentem je, že firma nedisponuje cizím kapitálem. Společnost byla oceněna k 30. 6. 2015. První vypočtená hodnota je založena na parametru FCFE, který je diskontován na úrovni průměrných nákladů na kapitál. Ty byly stanoveny na hodnotu 10,16 %. Tržní hodnota vypočtená na základě diskontovaného peněžního toku entity dosahuje 635 743 mil. Kč.

Na závěr je vhodné porovnat vypočtenou tržní hodnotu firmy s hodnotou účetní. Pro společnost ADP Employer Services Česká republika, a.s., je účetní hodnota 233 362 mil. Kč známa z účetních výkazů sestavených k rozvahovému dni 30. 6. 2014. Účetní hodnota firmy je výrazně nižší než tržní.

Zdroje

1. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku, sv. 2.* přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
2. KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem.* Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
3. KISLINGEROVÁ, E. a KOLEKTIV. *Manažerské finance, sv. 3.* vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
4. KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty.* Praha: Grada Publishing, a.s. 2009, 264 s.. ISBN 978-247-2865-0.
5. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění základní metody a postupy.* Praha: Ekopress, s.r.o. 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
6. MAŘÍK, M. In: *Standard pro oceňování podniku* [online]. [cit. 2015-02.-11].
7. MLÁDKOVÁ, L. *Management.* Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-230-1.
8. SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza, sv. 2.* přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.
9. SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy, sv. 2.* aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a.s. 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

10. SYNEK, M. *Podniková ekonomika, sv. 5. přepracované a doplněné vydání.* Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.
11. SYNEK, M. A. S. *Nauka o podniku.* Praha: VŠE, 1997. ISBN 80-7079-776-2.
12. SYNEK, M. K. H. K. M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza.* Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
13. VEBER, J. a A KOL. *Management.* Praha: Management Press, 2009. ISBN: 978-80-7261-274-1.

Internetové zdroje

14. Business center. *Občanský zákoník* [online]. 01. 01. 2014 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/>
15. Česká národní banka [online]. [cit. 2015-04-15]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
16. Český statistický úřad [online]. [cit. 2015-04-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/domov>
17. Damodaran [online]. [cit. 2015-04-23]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
18. Eurostat [online]. [cit. 2015-09-27]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home>
19. Finez [online]. [cit. 2015-10-11]. Dostupné z: <http://www.finez.cz/>

20. Justice [online]. [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
21. Kurzy [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/>
22. Management Mania [online]. [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs>
23. Ministerstvo financí ČR [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>
24. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2015-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
25. multipl [online]. [cit. 2015-11-07]. Dostupné z: <http://www.multip.com/>
26. Patria [online]. [cit. 2015-10-17]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/>
27. Peníze [online]. [cit. 2015-03-14]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/>
28. Tradingeconomics [online]. [cit. 2015-11-07]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/>
29. Technická univerzita v Liberci. *Oceňování podniku - kapitola 2* [online]. [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: http://turbo.cdv.tul.cz/file.php/44/data/texty/kap_02.pdf

Seznam tabulek

| | |
|---|----|
| Tabulka 1: Hodnocení atraktivity trhu, analýza vnějšího potenciálu..... | 20 |
| Tabulka 2: Hodnocení/analýza konkurence | 22 |
| Tabulka 3: Srovnání tržeb s konkurencí 2009–2014..... | 44 |
| Tabulka 4: HDP b. c. a tempo růstu trhu v letech 2003–2013 v ČR..... | 44 |
| Tabulka 5:HDP b. c. a tempo růstu trhu v letech 2003–2013 v ČR v odvětví M (NACE) v tis. Kč | 45 |
| Tabulka 6: Míra inflace v ČR 2003–2014..... | 46 |
| Tabulka 7: Výnos desetiletého státního dluhopisu ČR 2003–2014 | 47 |
| Tabulka 8: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu US | 50 |
| Tabulka 9: Prognóza budoucího vývoje makroekonomických ukazatelů..... | 50 |
| Tabulka 10: Prognóza vývoje trhu lineární metodou | 51 |
| Tabulka 11: Prognóza vývoje trhu logaritmickou metodou..... | 52 |
| Tabulka 12: Prognóza vývoje HDP v Hl. m. Praze lineární a logaritmickou metodou | 53 |
| Tabulka 13: Prognóza vývoje tržeb v odvětví lineární a logaritmickou metodou | 53 |
| Tabulka 14: Tržní podíl společnost ADP v rámci relevantního trhu | 54 |
| Tabulka 15: Tržní podíl společnost ADP v rámci relevantního trhu | 54 |
| Tabulka 16: Prognóza tempa růstu trhu | 55 |
| Tabulka 17: Hodnocení atraktivity trhu relevantního pro ADP..... | 56 |
| Tabulka 18: Analýza konkurenční síly ADP..... | 58 |
| Tabulka 19: SWOT analýza společnosti ADP | 59 |
| Tabulka 20: Finanční rozvaha aktiv v letech 2009–2014 | 61 |
| Tabulka 21: Finanční rozvaha pasiv v letech 2009–2014 | 62 |
| Tabulka 22: Lineární metoda odpisování majetku ve společnosti ADP | 63 |
| Tabulka 23: Horizontální analýza vybraných položek v letech 2009–2014 | 64 |
| Tabulka 24: Vertikální analýza aktiv v letech 2009–2014..... | 65 |

| | |
|--|----|
| Tabulka 25: Vertikální analýza pasiv v letech 2009–2014 | 66 |
| Tabulka 26: Výkaz zisků a ztrát v letech 2009–2014 | 68 |
| Tabulka 27: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009–2014 | 70 |
| Tabulka 28: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2009–2014 | 72 |
| Tabulka 29: Přehled o peněžních tocích v letech 2009–2014 | 74 |
| Tabulka 30: Horizontální analýza cash flow v letech 2009–2014 | 75 |
| Tabulka 31: Vývoj zisku podniku v letech 2009–2014 | 76 |
| Tabulka 32: Ukazatele rentability pro jednotlivé roky 2009–2014 | 77 |
| Tabulka 33: Ukazatele aktivity pro jednotlivé roky 2009–2014 | 78 |
| Tabulka 34: Ukazatele zadluženosti pro jednotlivé roky 2009–2014 | 80 |
| Tabulka 35: Ukazatele likvidity pro jednotlivé roky 2009–2014 | 80 |
| Tabulka 36: Analýza pracovního kapitálu pro jednotlivé roky 2009–2014 | 82 |
| Tabulka 37: Horizontální analýza pracovního kapitálu v letech 2009–2014 | 82 |
| Tabulka 38: Obratový cyklus peněz pro jednotlivé roky 2009–2014 | 82 |
| Tabulka 39: Ukazatele pracovního kapitálu pro jednotlivé roky 2009–2014 | 83 |
| Tabulka 40: Ekonomická přidaná hodnota za jednotlivé roky 2009–2014 | 84 |
| Tabulka 41: Model CAPM 2009–2014 | 84 |
| Tabulka 42: Mezipodnikové srovnání ROE 2009–2014 | 85 |
| Tabulka 43: Mezipodnikové srovnání ROA 2009–2014 | 85 |
| Tabulka 44: Mezipodnikové srovnání ROS 2009–2014 | 85 |
| Tabulka 45: Mezipodnikové srovnání ROCE 2009–2014 | 86 |
| Tabulka 46: Mezipodnikové srovnání běžné likvidity 2009–2014 | 86 |
| Tabulka 47: Mezipodnikové srovnání pohotové likvidity 2009–2014 | 86 |
| Tabulka 48: Mezipodnikové srovnání peněžní likvidity 2009–2014 | 87 |
| Tabulka 49: Mezipodnikové srovnání obratu aktiv 2009–2014 | 87 |
| Tabulka 50: Mezipodnikové srovnání doby obratu aktiv 2009–2014 | 88 |

| | |
|--|-----|
| Tabulka 51: Mezipodnikové srovnání doby inkasa pohledávek 2009–2014 | 88 |
| Tabulka 52: Mezipodnikové srovnání doby splatnosti kr. závazků 2009–2014 | 88 |
| Tabulka 53: Prognóza vývoje tržeb společnosti ADP | 91 |
| Tabulka 54: Prognóza vývoje ziskové marže..... | 92 |
| Tabulka 55: Prognóza doby obratu pohledávek z tržeb | 93 |
| Tabulka 56: Prognóza vývoje pohledávek | 94 |
| Tabulka 57: Prognóza doby obratu krátkodobých závazků z tržeb..... | 95 |
| Tabulka 58: Prognóza vývoje krátkodobých závazků..... | 95 |
| Tabulka 59: Prognóza vývoj kr. finančního majetku | 96 |
| Tabulka 60: Prognóza vývoje nákladů příštích období | 96 |
| Tabulka 61: Prognóza pracovního kapitálu..... | 97 |
| Tabulka 62: Výkaz zisku a ztráty finančního plánu pro období 2015–2019 | 101 |
| Tabulka 63: Rozvaha finančního plánu pro období 2015–2019 | 102 |
| Tabulka 64: Výpočet FCF pro 1. fázi | 104 |
| Tabulka 65: Model CAPM pro 1. a 2. fázi..... | 105 |
| Tabulka 66: Výpočet WACC pro 1. a 2. fázi | 106 |

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obrázek 1: Model životního cyklu podniku podle Millera a Friesena..... | 25 |
| Obrázek 2: Historický vývoj kurzu EUR/CZK | 46 |
| Obrázek 3: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu ČR | 48 |
| Obrázek 4: Prognóza výnosu desetiletého státního dluhopisu ČR..... | 48 |
| Obrázek 5: Výnosnost desetiletého státního dluhopisu US | 49 |
| Obrázek 6: Prognóza výnosu desetiletého státního dluhopisu US | 49 |
| Obrázek 7: Výsledek hospodaření před zdaněním a po zdanění v letech 2009–2014 | 70 |
| Obrázek 8: Vývoj zisku podniku vybraných ukazatelů v letech 2009–2014..... | 76 |

