

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty podniku Beznoska, s.r.o.

Business Valuation of Beznoska, s.r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

BLÁHOVÁ

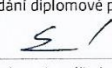
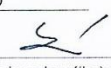
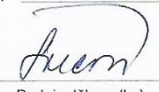
BARBORA

2018

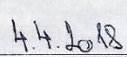
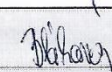
I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Bláhová	Jméno:	Barbora	Osobní číslo:	426594
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)-oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Stanovení hodnoty podniku, Beznoska s.r.o.		
Název diplomové práce anglicky:	Business Valuation of Beznoska, s.r.o.		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cíl: Cílem DP je stanovení hodnoty firmy Beznoska, s.r.o. PŘÍNOS: Přínosem práce je zjištění hodnoty firmy pro potenciálního externího kupce. OŠNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - pojetí podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metody využitě při ocenění, analýza citlivosti; 3. Praktická část - účel ocenění, základní data o podniku, strategická analýza, finanční analýza, poměrové ukazatele, analýza a prognóza generátorů hodnoty, finanční plán, ocenění podniku, výrok o hodnotě, citlivostní analýza; 4. Závěr</p>		
Seznam doporučené literatury:	<ol style="list-style-type: none">1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., vydání Praha:C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi.2. MARŠÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy.3., vydání Praha: Ekopress, 2011.3. SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: Praha: Grada, 2009.4. MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009.		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	6. 12. 2017	Termín odevzdání diplomové práce:	24. 8. 2018
Platnost zadání diplomové práce:	30. 9. 2019		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

Bláhová, Barbora. Stanovení hodnoty podniku Beznoska, s.r.o. Praha: ČVUT 2018.
Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 18. 05. 2018

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za vedení mé diplomové práce, za její odbornou pomoc, trpělivost, věnovaný čas, cenné rady a konstruktivní připomínky. Dále bych ráda poděkovala své rodině a přátelům za psychickou podporu.

Abstrakt

Diplomová práce je zpracována na téma ocenění podniku Beznoska, s.r.o. Cílem diplomové práce je stanovení tržní hodnoty společnosti ke dni 15. 4. 2018. Práce je rozčleňena na dvě části: teoretickou část a praktickou část. V rámci postupu stanovení hodnoty je provedena strategická analýza makroekonomického i mikroekonomického prostředí, finanční analýza a také jsou vypracované dva finanční plány pro období 2017-2021. Samotné ocenění je provedeno pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku do firmy (FCFF). V závěru je vypracována citlivostní analýza s faktory, které ovlivňují výslednou hodnotu společnosti a jsou uvedené návrhy na případné zlepšení, které by přineslo zvýšení hodnoty podniku v budoucnu.

Klíčová slova

Beznoska, s.r.o., finanční analýza, finanční plán, hodnota, finanční analýza, ocenění, strategická analýza, stanovení tržní hodnoty podniku.

Abstract

The master thesis is elaborated on the theme of business valuation of the company Beznoska, s.r.o. The goal of this master thesis is to determine the market value of the company as of April 15, 2018. The thesis is divided into two parts: theoretical part and practical part. As part of the business value-determination process, is performed a strategic analysis of the macroeconomic and microeconomic environment, financial analysis, and two financial plans for the period 2017-2021. For valuation was used the FCFF method of discounted cash flow. In conclusion, there is sensitivity analysis made with factors that influence the final value of the company and suggestions for possible improvements that would bring an increase in the value of the company in the future.

Key words

Beznoska, s.r.o., financial analysis, financial plan, market value determination, strategic analysis, valuation, Value, strategic analysis, valuation.

Obsah

Úvod	5
1 Teoretická část	6
1.1 Podnik jako předmět oceňování	6
1.2 Hodnota podniku.....	6
1.3 Předpisy o oceňování podniku	7
1.4 Pojem hodnota podniku	8
1.5 Přístupy k oceňování podniku.....	8
1.5.1 Tržní hodnota	8
1.5.2 Subjektivní metoda.....	9
1.5.3 Objektivizovaná hodnota	9
1.5.4 Kolínská škola	10
1.6 Důvody pro ocenění podniku	10
1.7 Postup při oceňování podniku	11
1.8 Analýza prostředí – strategická analýza	12
1.8.1 Analýza makroprostředí.....	12
1.8.2 Analýza mikroprostředí.....	14
1.9 Finanční analýza	16
1.9.1 Horizontální analýza účetních výkazů.....	17
1.9.2 Vertikální analýza účetních výkazů.....	17
1.9.3 Čistý pracovní kapitál	17
1.10 Bilanční pravidla.....	18
1.11 Poměrové ukazatele	18
1.11.1 Ukazatele likvidity.....	19
1.11.2 Ukazatele aktivity	19
1.11.3 Ukazatele zadluženosti	20
1.11.4 Ukazatele výnosnosti – rentability	20

1.11.5	Ukazatele tržní hodnoty.....	21
1.11.6	Trendová analýza	22
1.11.7	Vyhodnocení poměrových ukazatelů.....	22
1.12	Ukazatele přidané hodnoty	22
1.13	Finanční plán.....	24
1.14	Metody používané pro stanovení hodnoty společnosti.....	25
1.15	Ocenění na základě analýzy výnosů	26
1.15.1	Metody DFC	26
1.16	Metody založené na analýze trhu	29
1.16.1	Tržní multiplikátory.....	29
1.17	Metody založené na majetkových položkách	29
1.17.1	Metoda účetní hodnoty	29
1.17.2	Likvidací hodnota podniku	29
1.18	Analýza citlivosti	30
2	Praktická část.....	32
2.1	Cíl, předmět a datum ocenění.....	32
2.2	Základní informace o oceňovaném podniku	32
2.3	Struktura společnosti	32
2.4	Popis společnosti	32
2.5	Popis výrobků.....	33
2.6	Strategická analýza.....	36
2.6.1	Analýza makroprostředí – PEST analýza.....	36
2.6.2	Analýza mikroprostředí.....	44
2.7	Finanční analýza	46
2.7.1	Horizontální analýza účetních výkazů	46
2.7.2	Vertikální analýza.....	53
2.7.3	Bilanční pravidla	57
2.7.4	Poměrové ukazatele	61

2.8	Finanční plán společnosti Beznoska, s.r.o.	66
2.8.1	Pesimistický odhad budoucích finančních výsledků	67
2.8.2	Optimistický odhad budoucích finančních výsledků	70
2.8.3	Finanční analýza plánů	73
2.9	Ocenění společnosti Beznoska, s.r.o.	74
2.9.1	Stanovení diskontní míry (WACC) pro pesimistický i optimistický finanční plán	74
2.9.2	Výpočet FCFF - pesimistický finanční plán	76
2.9.3	Výpočet FCFE – pesimistický finanční plán	78
2.9.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) – pesimistický finanční plán	79
2.9.5	Ocenění společnosti pomocí účetní hodnoty	80
2.9.6	Výrok o hodnotě společnosti Beznoska, s.r.o. – pesimistický finanční plán	81
2.9.7	Výpočet FCFF - optimistický finanční plán	82
2.9.8	Výpočet FCFE – optimistický finanční plán	83
2.9.9	Výpočet ekonomicky přidané hodnoty (EVA) – optimistický finanční plán	85
2.9.10	Ocenění společnosti na základě účetní hodnoty	86
2.9.11	Výrok o hodnotě společnosti Beznoska, s.r.o. – optimistický finanční plán	86
2.10	Citlivostní analýza	87
2.10.1	Tempo růstu g , vliv na výslednou hodnotu společnosti	87
2.10.2	WACC a jeho vliv na výslednou hodnotu společnosti	88
2.10.3	Vliv FCFF pokračující fáze na hodnotu společnosti	89
	Závěr	91
	Citovaná literatura	93
	Seznam obrázků	96
	Seznam tabulek	97

Seznam grafů.....	99
Seznam zkratk.....	100
Přílohy.....	101

Úvod

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Beznoska, s.r.o. k datu 15. 4. 2018 za účelem určení hodnoty společnosti pro vlastníky a potřebu řízení firmy. Ocenění podniku bude stanoveno na základě účetních výkazů společnosti Beznoska, s.r.o. od roku 2011 do roku 2016. Sídlo společnosti se nachází v Kladně. Hlavní činností tohoto podniku, je výroba a následný prodej kloubních implantátů. Na trhu působí již 25let a za tuto dobu si vybudovala velmi dobré jméno mezi lékaři a pacienty. Pro výpočet je vybrána metoda založená na diskontovaném peněžním toku firmy.

K výběru tématu diplomové práce přispělo mé dřívější studium radiologického asistenta na Fakultě biomedicínského inženýrství v Kladně. Při jednotlivých praxích na radiodiagnostickém oddělení jsem se setkávala s pacienty, kteří v rámci úrazu či jiného onemocnění byli donuceni podstoupit výměnu postiženého kloubu. Zajímala jsem se tudíž, jaké společnosti se v České republice zabývají výrobou a prodejem kloubních náhrad a následně jsem se chtěla dozvědět hodnotu takové společnosti.

Práce je rozčleněna na teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou popsány základní informace a poznatky, které napomáhají čtenáři k lepší orientaci v práci a přispívají k dokonalejšímu porozumění výsledků v části praktické. V této části je popsán základní princip oceňování a jeho postup, podle kterého by mělo být oceňování prováděno. Dále jsou v teoretické části vylíčené jednotlivé metody, které se využívají při stanovení hodnoty podniku. Nalézají se zde informace ke strategické a finanční analýze a v poslední řadě k finančnímu plánu.

Praktická část je zaměřena na ocenění podniku a jednotlivé analýzy, které jsou popsány v teoretické části a doprovází tento proces. První a zcela základní analýzou je v praktické části analýza strategická, do které se řadí PEST analýza, kdy jsou hodnoceny politické, ekonomické, sociální a technické vlivy. Dále se zde nalézá analýza mikroprostředí. Druhou a velmi zásadní analýzou je analýza finanční. Je velmi nutné zhotovit horizontální a vertikální analýzu. Jejichž výpočty patří k velmi jednoduchým, avšak přinášejí celkový přehled o vývoji jednotlivých veličin v účetních výkazech. Dále jsou zhotovené bilanční a poměrové ukazatele, které přinášejí informace o „zdraví“ společnosti. Posledním krokem před samotným oceňováním společnosti je sestavení finančního plánu, který vychází z účetních výkazů dané společnosti. Po výše zmíněných krocích je možné přistoupit k danému ocenění podniku. Pro ocenění je vybrána metoda založená na volném peněžním toku FCFF, pro kontrolu správnosti výsledků byla dále zvolena metoda FCFE, EVA a doplňková metoda účetní hodnoty. Posledním krokem v praktické části bylo zjištění parametrů, které výslednou hodnotu nejvíce ovlivňují, k tomuto kroku byla vybrána citlivostní analýza.

1 Teoretická část

1.1 Podnik jako předmět oceňování

Definici podniku lze v literatuře najít různě, podle některých autorů jde o jedinečné, málo likvidní aktivum, však pro oceňovatele je velmi důležitá definice podniku podle obchodního zákoníku, který vymezuje společnost v zákoně 513/1991 § 5: „*Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ (Zákoník)

To tedy znamená, že samotný podnik tvoří komplex hmotného i nehmotného majetku a důležitou součástí je také lidský činitel. Lidským činitelem se myslí pracovní síla se svými zkušenostmi a znalostmi. Všechny tyto zmíněné složky vytváří celkový soubor, který umožňuje podniku, aby zřizoval svou činnost, pro kterou byl předurčen. Při samotném oceňování je nutné brát v úvahu všechny složky tohoto souboru. (Kislingerová, 2001)

Podle Miloše Maříka je potřebné tuto definici doplnit o několik poznámek a to:

1. Při podnikání se využívají závazky všeho druhu. Při oceňování podniku, je nutné zaznamenat rozsah těchto závazků. Je žádoucí, aby definice tuto skutečnost zaznamenala.
2. Zavádějícím se může zdát i výraz „soubor“. Na podnik se nehledí jako na soubor věcí, však z pohledu obchodního zákoníku jako na „věc hromadnou“. Z ekonomického hlediska se pohlíží na podnik jako na funkční celek. (Mařík, 2007)

1.2 Hodnota podniku

Společnost lze oceňovat dle hodnoty brutto a netto:

- a. Brutto hodnota- zde se myslí hodnota podniku jako celku nejen pro vlastníky, ale také pro věřitele.
- b. Hodnota netto-touto hodnotou je myšleno ocenění pro vlastníky, tedy ocenění vlastního kapitálu.

V obchodním zákoníku lze nalézt vymezení hodnoty brutto jako obchodní majetek a je definován v zákoně 513/1991 § 6, odst. 1. takto:

Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou se považuje majetek (věci, pohledávky a jiná práva), které náleží podnikateli a slouží nebo jsou určeny k podnikatelské činnosti. Pokud je podnikatel právnickou osobou, obchodním majetkem se stává veškerý majetek, kterým disponuje. (Zákoník)

Pohled na majetek a závazky podniku je zahrnut v pojmu jmění, který je stanoven v zákoně 513/1991 § 6, odst. 2.:

Obchodní jmění, je soubor obchodního majetku a dále závazků, které vznikají podnikateli, který je fyzickou osobou v návaznosti s jeho podnikáním. Pokud je podnikatel právnickou osobou, tak se jeho jměním rozumí veškeré majetky a závazky. (Zákoník)

Hodnotu netto lze nalézt v zákoně 513/1991 § 6, odst. 3. obchodního zákoníku, kde je vymezen čistý obchodní majetek.

Čistý obchodní majetek je obchodní majetek, který vzniká po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s jeho podnikáním. (Zákoník)

Vlastní kapitál je vymezen v obchodním zákoníku v zákoně 513/1991 § 6, odst. 4.

Vlastní kapitál lze najít na straně pasiv a vytváří vlastní zdroje financování obchodního majetku. (Zákoník)

Pro oceňovatele je podstatné, že pokud má stanovit obchodní majetek, je tím řečeno, že má za úkol určit celkovou hodnotu brutto podniku. Má-li zjistit čistý obchodní majetek, stanovuje netto hodnotu podniku.

1.3 Předpisy o oceňování podniku

V České republice neexistuje zákon nebo předpis, který je pro oceňovatele závazným a musí se jím řídit. Jsou však základní předpisy, které se částečně u stanovení hodnoty uplatňují a které by oceňovatel měl znát.

1. České předpisy

- Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR.
Tento zákon se využívá pouze při ocenění v rámci zákona o konkurzu a vyrovnávání, zákona o soudních poplatcích, zákona o dědické a darovací dani dále o převodu nemovitostí.
- Metodický pokyn ZNAL České národní banky.
Tento metodický pokyn je závazný pouze pro znalecké oceňování podniku. Kdy se stanovení hodnoty podniku předkládá České národní bance.

2. Mezinárodní a Evropské standardy

- Mezinárodní oceňovací standardy – International Valuation Standards
- Evropské oceňovací standardy – European Valuation Standards
Tyto mezinárodní standardy zahrnují definice hodnoty, dále pak rámcové zásady, které by měly být při stanovení hodnoty respektovány. (Mařík, 2007)

1.4 Pojem hodnota podniku

Hodnota v ekonomickém pojetí je chápána jako vztah mezi subjektem a objektem za předpokladu smysluplného chování. Tato hodnota vychází z hospodářského života:

- Lidské potřeby nemají hranice
- Zdroje jsou omezeny
- Schopnost uspokojovat lidskou potřebu tvoří statkovou užitnou hodnotu. Tato hodnota vychází z vlastnických preferencí a záměrech.
- Pokud je statek vyskytující se pouze v určitém četnosti, může být objektem směny a má tedy směnnou hodnotu. Tato hodnota pokud je vyjádřena v penězích může vést k tržní ceně.

Hodnota podniku je také závislá na užitku, který lze v podniku očekávat. Taková hodnota společnosti je vyjádřena očekávanými budoucími a diskontovanými příjmy na jejich současnou hodnotu. Hodnota je založena na budoucím vývoji, jedná se tedy o odhad. Nejedná se o objektivní vlastnost, nelze jí stanovit jednoznačnými algoritmy, je závislá na účelu ocenění a dále na subjektu, ze kterého je určována. (Mařík, 2007)

1.5 Přístupy k oceňování podniku

Vymezily se čtyři základní přístupy k oceňování podniku a to:

- a. Tržní hodnota
- b. Subjektivní hodnota
- c. Objektivizovaná hodnota
- d. Celostní přístup na základě Kolínské školy

1.5.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota je odhadovaná částka, za kterou bude firemní majetek prodán k datu ocenění mezi kupujícím a prodávajícím při operaci mezi samostatnými a nezávislými partnery po marketingu. Obě strany jednaly bez nátlaku, informovaně a rozumně. Je zachycena jako hodnota aktiva bez ohledu na náklady spojené s prodejem nebo koupí a bez započítání daní. Obsahuje podmínku, kterou se myslí nejlepší možné využití, které lze definovat jako použití majetku, lze ho fyzicky využít, je právně přípustné, finančně proveditelné a má za následek vytvoření nejvyšší možnou hodnotu oceňovaného podniku. (Mařík, 2007)

V Mezinárodních oceňovacích standardech je tržní hodnota definována jako: „*Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.*“ (Milenkovič)

Tržní cena představuje cenu, za kterou by mohl být majetek prodán, na základě smlouvy ke dni ocenění za předpokladu:

- Ochotného prodávajícího
- Období, ve které probíhalo jednání o prodeji
- Hodnota se nemění v tomto období
- Majetek bude vystaven na trhu a bude mu zajištěna publicita
- Nebude se brát ohled na dodatečnou nabídku ze strany kupujícího (Kislingerová, 2001)

1.5.2 Subjektivní metoda

Se subjektivní metodou ocenění se lze setkat především v německé teorii, však jí nalezneme i v Mezinárodním oceňovacím standardu. Označuje se zde jako investiční hodnota a je definována jako:

„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměřován s tržní hodnotou investičního majetku“ (Mařík, 2007 str. 26)

Níže jsou popsány charakteristiky investiční hodnoty:

- Toky budoucí se odhadují dle představ manažerů oceňovaného podniku. Repräsentují představy investorů nebo majitelů firmy.
- Diskontní míra se stanovuje podle možností subjektu investovat.

Investiční hodnota je dána částečně subjektivními názory a představami subjektu a konkrétními podmínkami. Rozdíly mezi tržní a subjektivní hodnotou mohou být odlišné v plánování proniknutí na nové trhy, odlišnosti daňové pozice, je optimističtější či realističtější investor apod.

1.5.3 Objektivizovaná hodnota

Podle oceňovacích standardů v německy mluvících zemích, je objektivizovaná hodnota definována jako:

„Typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby, neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“ (Mařík, 2007 str. 27)

Tato hodnota by měla být ve značném množství postavena na všeobecně schválených datech a při jejím výpočtu by se měly dodržovat určité zásady a požadavky. Ze zásad jsou

to např. udržovat substituci, kdy objektivní ocenění požaduje, aby se z podniku vybíralo pouze tolik peněžních prostředků, aby se neohrozila jeho majetková stabilita. Ocenění je založeno na volném zisku, neboli na zisku, který pokud bude z firmy odejmut, nebude ohrožena substituce firmy. Majetek firmy se rozděluje na potřebný k ocenění a na nepotřebný. Majetek potřebný pro provoz podniku výnosově oceňuje, ostatní majetek je oceňován samostatně. V následující tabulce lze vidět vztah objektivizované hodnoty k subjektivnímu ocenění.

Tabulka 1.1 Objektivizovaná hodnota

3. Patro - Individuální očekávání	INVESTIČNÍ HODNOTA
2. Patro - Obecná očekávání	
1. Patro - Objektivizovaná hodnota	

Zdroj: (Mařík, 2007 str. 29) - upraveno

První patro bere v úvahu pouze uznané skutečnosti, které jsou k datu ocenění. Druhý stupeň přihlíží již ke skutečnostem, které mají vliv na ocenění. Taková fakta jsou obecně známá a týkají se budoucnosti. Ve třetím patře se do ocenění promítají ryze subjektivní hlediska. (Mařík, 2007)

1.5.4 Kolínská škola

Kolínská škola zastává názor, že nemá smysl oceňování upravovat podle jednotlivých podnětů, ale podle obecných funkcí. Rozeznává několik základních funkcí:

- Funkce poradenská
- Funkce rozhodčí
- Funkce argumentační
- Funkce komunikační
- Funkce daňová

U funkce daňové se poskytují podklady pro daňové účely. Funkce komunikační poskytuje základ pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami. Poradenská funkce poskytuje informace o maximální a minimální ceně. Maximální cena, kterou lze zaplatit kupujícím, aniž by na takové transakci prodělal. Minimální cena je taková cena, kterou může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Rozhodčí funkce by měla odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt rozumnou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí. V argumentační funkci hledá oceňovatel důkazy, které by vedly ke zlepšení dané strany. (Mařík, 2007)

1.6 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění je služba, kterou si zákazník objedná, jelikož mu přináší určitý užitek. Rozlišují se tedy různá ocenění, která vychází z podnětů a slouží k různým účelům. Takové podněty mohou být odlišné. Ocenění potřebují zákazníci při koupi nebo prodeji společnosti, při

vstupu nových společníků do podnikání. Vlastníci se bez ocenění své firmy neobejdou při fúzování a přeměnách stávající společnosti.

a. Ocenění, které souvisí s vlastnickými změnami

- Koupě či prodej stávajícího podniku
- Nepeněžní vklad do společnosti
- Ocenění související s fúzí společnosti
- Ocenění v souvislosti s odkoupením cenných papírů

b. Stanovení hodnoty pro případy, kdy nedochází ke změnám vlastnickým

- Změna v právní formě společnosti
- Ocenění v návaznosti na poskytování úvěru

U každého ocenění je nutné stanovit účel, pro který se stanovení hodnoty podniku provádí

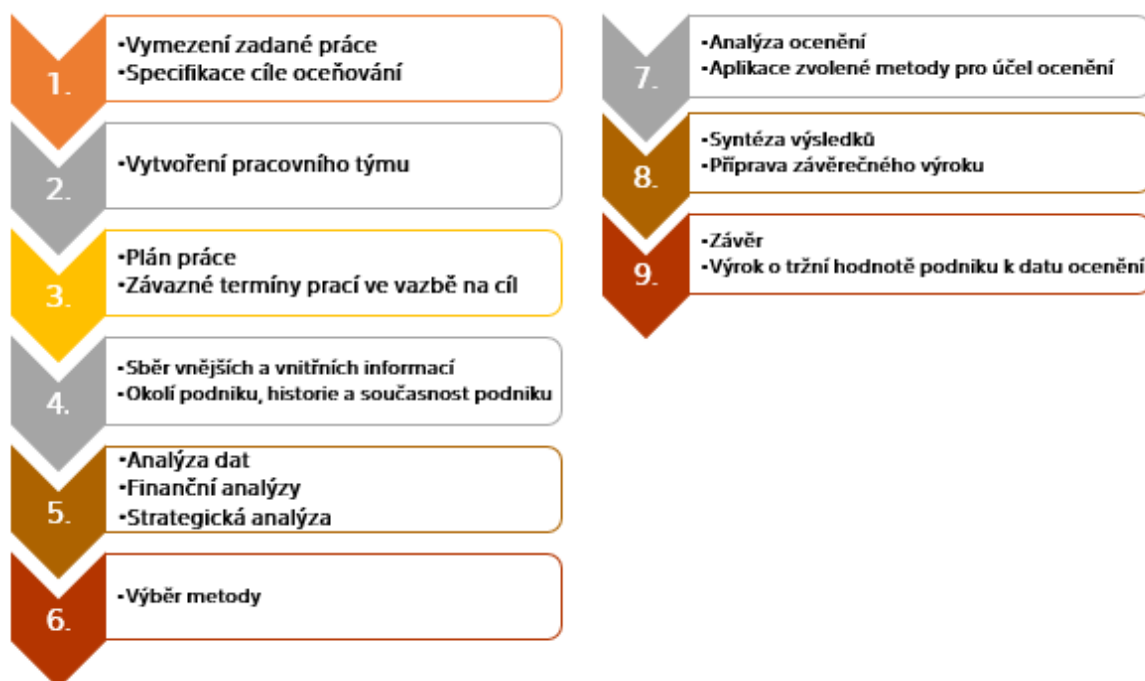
1.7 Postup při oceňování podniku

Postup při oceňování vychází ze stanoveného cíle samotného oceňování, je nutné si stanovit důvod ocenění a hodnotu, která by měla být výsledkem. Dále se postup volí podle potřeb zákazníka.

1. Zpracování strategické a finanční analýzy společnosti, pro posouzení celkového stavu podniku, postavení a konkurenční schopnosti obstát na trhu. Tyto analýzy jsou nutné bez ohledu na zvolenou metodu ocenění.
2. Po výše vypracovaných analýzách je teprve možné zvolit metodu oceňování s ohledem na fúzování společností. (Mařík, 2007)

Podle Kislingerové se postup při oceňování podniku rozčleňuje do devíti fází:

Obrázek 1.1 Postup při oceňování

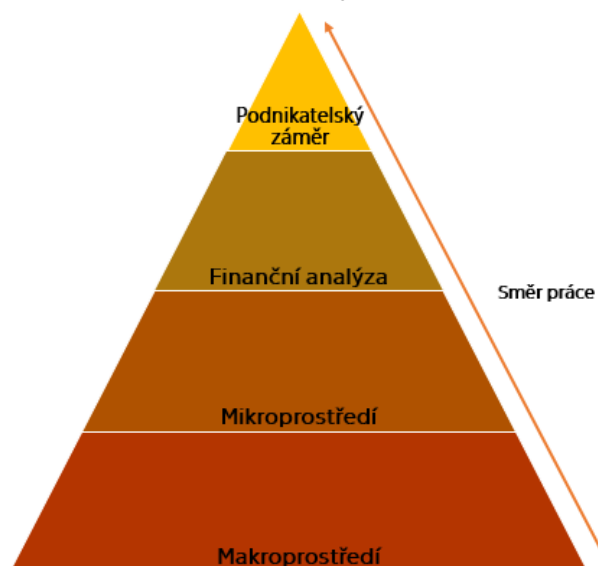


Zdroj: (Kislingerová, 2001 str. 26) - upraveno

1.8 Analýza prostředí – strategická analýza

Odhadce při oceňování společnosti musí minimálně analyzovat vývoj makroprostředí podniku, dále analyzovat vývoj mikroprostředí, finanční situaci podniku a posoudit podnikatelský záměr. Dle prof. Kislingerové jsou tyto kroky dány pyramidou, kdy směr práce jde od základů do nejvyšších pater.

Obrázek 1.2 Analýza prostředí



Zdroj: (Kislingerová, 2001 str. 27) - upraveno

Strategická analýza je základní fází při stanovování hodnoty podniku. Hlavní funkce strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Potenciál je na vnějším a vnitřním prostředí. Vnější prostředí se myslí šance, ale také i rizika a vnitřním potenciálem jsou myšleny silné a slabé stránky společnosti.

1.8.1 Analýza makroprostředí

Analýza makrookolí představuje celkový rozsah politický, ekonomický, sociální a technologický, ve kterém se společnost pohybuje. Vlivy jako jsou politická stabilita, míra inflace, dovozní omezení nebo také technologické inovace, mohou značně působit na efektivnost a prosperitu podniku. Rozdílná schopnost společností na tyto vlivy reagovat určuje zásadní faktor, který ovlivňuje jejich úspěšnost na trhu.

Analýza zkoumá nejen faktory, ale také tendence, které leží ve vzdálenější oblasti podniku. Makrookolí analyzuje vlivy a podmínky, které vznikají vně podniku. Společnost nedokáže takové aktivity ovlivňovat, ale dokáže na ně aktivně reagovat a může se tak připravit na určité alternativy, a tím ovlivnit směr podnikového chování. (Sedláčková, 2006)

1.8.1.1 PESTEL analýza

Za klíčové složky makrookolí se označují faktory:

P	- politické
E	- ekonomické
S	- sociální a kulturní
T	- technologické
E	- ekologické
L	- legislativní

Do této analýzy se zařazují faktory, které různým způsobem ovlivňují podnik. Faktory se liší podle odvětví společnosti.

- **POLITICKÉ A LEGISLATIVNÍ FAKTORY**
Politickými a legislativními faktory jsou myšleny faktory, jako zahraniční stabilita, členství dané země v EU. Představují pro podnikatele významné příležitosti, ale také hrozby. Politická rozhodnutí se větší či menší mírou dotýkají všech společností např. prostřednictvím daňových zákonů, regulací exportu a importu, cenovou politikou, ochranou životního prostředí atd. Existence těchto omezení a právním norem, vymezuje prostor pro podnikatele, ale také ovlivňuje rozhodování v podnikání. Zejména pro národní společnosti, které expandují za hranice státu, mají velký vliv vztahy země s ostatními státy.
- **EKONOMICKÉ FAKTORY**
Ekonomickými faktory, které mají vliv na stav makroekonomického okolí, jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a směnový kurz. Míra ekonomického růstu ovlivňuje úspěšné podnikání, díky přímému vyvolání příležitostí, současně ale také hrozeb, před které jsou společnosti postaveny. Ekonomický růst vede k vyšší spotřebě a zvyšuje příležitosti na trhu. Úroková míra působí na celkovou prosperitu firmy a významně ovlivňuje investiční záměry společnosti tím, že určuje cenu kapitálu. Vysoká míra inflace se negativně odráží v investičních činnostech a limituje tak podnikový rozvoj. Devizový kurz ovlivňuje konkurenceschopnost společností na zahraničních trzích.
- **SOCIÁLNÍ A DEMOGRAFICKÉ FAKTORY**
Sociální a demografické faktory mají vlivy spojené s životem obyvatelstva. Např. dermatologický průmysl odlišuje své výrobky dle stáří pleti svých klientů. Životní styl obyvatelstva se odráží ve způsobu trávení svého volného času, tudíž oděvní průmysl přizpůsobuje své výrobky potřebám zákazníků.
- **TECHNOLOGICKÉ FAKTORY**
Každý podnik pro svůj přiměřený vývoj musí sledovat technologické inovace, které se okolo podniku odehrávají. Pokud by tak neučinil, mohl by oproti ostatním podnikům zaostát, a to by mohlo vést ke špatné prosperitě. Technologické faktory mohou rychle a dramaticky měnit okolí společností. Předvídavost podnikatele ve směru technického vývoje se může stát významným činitelem v úspěšnosti podniku.

Cílem PESTEL analýzy není vytvořit seznam faktorů, jelikož důležitost faktorů může být pro různé podniky odlišná. Důležité je rozpoznat a dále také odlišit významné faktory pro určitý typ podniku. Význam analýzy makrookolí stoupá s velikostí dané společnosti. Základním úkolem PESTEL analýzy je identifikovat oblasti, které by mohly mít široký dopad na podnik, a odhadovat k jakým klíčovým změnám v těchto oblastech může dojít. Schopnost pochopit změny s tímto prostředím je klíčová, jelikož změny mohou upozorňovat na potenciální změnu strategie podniku. (Sedláčková, 2006)

1.8.2 Analýza mikroprostředí

Faktory mikrookolí se představují pomocí odvětví, ve kterých společnost podniká. Podniková příslušnost daného odvětví je velmi důležitá. Identifikace základních znaků umožňuje investorovi jasnější představu o budoucí investici. V oceňování má tato analýza mimořádný význam. Jde o vymezení dvou základních otázek:

- Určení charakteristických znaků odvětví
- Předpověď vývoje odvětví (Kislingerová, 2001)

1.8.2.1 Určení charakteristických znaků odvětví

Základními znaky odvětví jsou, citlivost na změny hospodářského cyklu, regulace a její míra ze strany státu a struktura odvětví.

Do nejdůležitějších znaků se z pohledu oceňování zahrnuje analýza citlivosti daného odvětví k hospodářskému cyklu. Ve vazbě k prosperujícímu vývoji se rozlišují odvětví cyklická, neutrální a anticyklická.

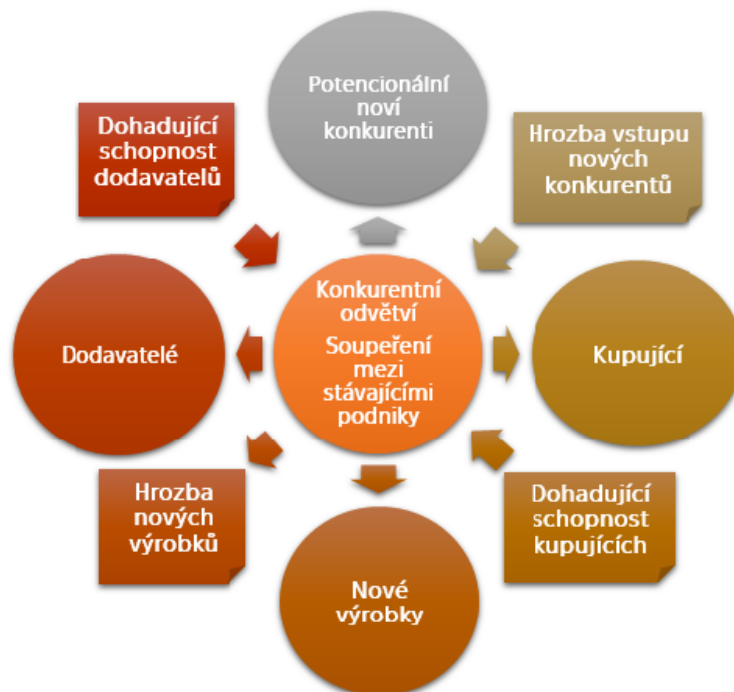
- a. Do cyklického odvětví se umísťují ta odvětví, která imitují hospodářský cyklus. Závislost na hospodářském cyklu je dána obzvláště z charakteristiky produktu. Nejčastěji se to týká zboží dlouhodobé spotřeby, kde má zákazník možnost odložit svou spotřebu do zlepšení své finanční situace. Příkladem je stavebnictví, automobilový průmysl. Cyklická odvětví dosahují ve fázi expanze výborných výsledků, nejhorší výsledky mají v období recese. V období recese klesá poptávka po produktech a službách a podnikům se nedaří.
- b. Neutrální odvětví nejsou zasažena hospodářským cyklem. Do neutrálního odvětví se přiřazuje výroba produktů, u kterých je konstantní odběr zákazníky. Příkladem může být výroba potravin, léků, výroba tabákových a alkoholických výrobků.
- c. Antická odvětví jsou charakterizována právě tím, že v období recese dosahují nejvyšších výsledků. Příkladem jsou sázkové kanceláře či automaty.

Identifikovat hospodářský cyklus je velmi důležité, umožňuje oceňovateli se zorientovat ve výnosových mírách a přiřadit míru rizika. Dalším znakem odvětví je způsob vládní regulace. U některých produktů jsou ze strany vlády regulovány ceny např. ceny energií nebo ceny nájemného atd. Dále se jedná o regulaci pomocí licencí udělovaným státním systémem. Třetím znakem odvětví je struktura odvětví. Na tuto strukturu působí pět dynamických konkurenčních faktorů:

- Noví konkurenti

- Hrozba nových výrobků nebo služeb
- Schopnost zákazníků
- Soupeření mezi již existujícími konkurenty (Kislingerová, 2001)

Obrázek 1.3 Základní složky odvětvové struktury



Zdroj: (Kislingerová, 2001 str. 36) - upraveno

Uvedené faktory mají podstatný vliv na výnosnost odvětví, jelikož ovlivňují ceny, náklady a také investice

1.8.2.2 Předpověď vývoje odvětví

Pro předpoklad předpovědi vývoje odvětví je historický vývoj, který se soustředí na vývoj minulých tržeb, zisků a cen akcií. Bez prohlédnutí si minulosti, není možné se dívat do budoucnosti. Je nutností sledovat vývojové linie, které jsou spojené s inovačními procesy. Inovační procesy ovlivňují základní parametry růstu. Na výsledné ocenění má zásadní vliv správné stanovení parametru tempa růstu. U prognózy je velmi důležité stanovit optimální délku sledovaného období, u kterého se předpovídají tržby, a dále správně stanovuje ziskovou volatilitu, tedy míru rizika investice do určitého aktiva. V uvažování se dále zahrnuje i vývoj úrokových měr, devizových kurzů a vliv možných politických událostí.

Před aplikací samotných modelů pro výpočet hodnoty podniku, je velmi důležitý sběr a zpracování velkého objemu dat. (Kislingerová, 2001) Seznámení se s mikroprostředím, pomáhá oceňovateli objektivizovat názor na podnik, na jeho minulost a budoucnost.

1.8.2.3 SWOT analýza

SWOT analýza identifikuje silné a slabé stránky společnosti, které jsou porovnávány s vlivy z okolí firmy. Příležitosti a hrozby jsou vlivy z okolí firmy. Slabé a silné stránky jsou vnitřní faktory. Příležitosti jsou chápány jako možnost v růstu podniku, ale také je to možné zastavení hrozeb. Hrozby jsou chápány pouze v teoretické rovině. Pokud by, ale hrozby nastaly, měly by negativní vliv na celou společnost. Silné a slabé stránky charakterizují podnik. (Srpková, 2011)

1.9 Finanční analýza

Nedílnou součástí při stanovování hodnoty společnosti je finanční analýza.

„Finanční analýza představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“ (Marek, 2009 str. 185)

Jejím cílem je informovat oceňovatele o finančním zdraví firmy, to znamená, v jakém stavu se společnost nachází v okamžiku oceňování a co lze od společnosti očekávat do budoucna. Investor, který investuje do takového podniku, očekává zhodnocení svého vloženého kapitálu. Tudíž před investováním se informuje na finanční stav společnosti. V případě oceňování se finanční situace stává východiskem při posuzování hospodaření společnosti a identifikují se možná rizika, která plynou z jejího fungování. Informace, ze kterých se čerpá pro stanovení finanční analýzy, se nalézají v obchodním zákoníku, živnostenském zákoníku, zákonu o účetnictví, zákonu o cenných papírech a daňových zákonech. (Kislingerová, 2001)

Finanční analýzu lze rozdělit do dvou základních pilířů a to na interní a externí analýzu. Interní analýza se zabývá srovnáváním skutečnosti s plánem, skutečností s minulými obdobími, stanovuje trendy vývoje a srovnává společnost stejného odvětví. Interní analýza je velmi často součástí controllingu a používají se zde postupy jako např. analýza citlivosti, scénáře možného vývoje atd. Externí analýza společnosti se provádí z vnějšku firmy. Stanovují jí banky, obchodní partneři, zaměstnanci, stát a konkurenční podniky. Externí analýzu lze provést z veřejně dostupných údajů, které poskytují finanční výkazy. (Synek, 2011)

Pro finanční analýzu se využívají dvě techniky a to procentní rozbor a poměrová analýza. Pomocí techniky procentního rozboru se vypočítává procentní podíl jednotlivých složek rozvahy u aktiv a položek u výsledovky. Takto stanovené výkazy se označují jako vertikální analýzy. Srovnávání ukazatelů v průběhu času se označuje jako horizontální analýza. Poměrová analýza využívá ke svému působení poměrové ukazatele, vypočtené jako podíl z absolutních ukazatelů. (Synek, 2011)

1.9.1 Horizontální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza sleduje časový vývoj jednotlivých ukazatelů. Pro horizontální rozbor oceňovatel potřebuje základní výkazy, které uvádějí údaje za běžný a minulý rok. Jsou-li k dispozici údaje za dva po sobě jdoucí roky, lze vypočítat přírůstek ať kladný či záporný v absolutních číslech a v procentech. Jelikož se při této analýze postupuje po sloupcích, vžil se pro tuto analýzu pojem horizontální. (Synek, 2009)

Matematicky lze horizontální analýzu definovat:

- Hodnota bilanční položky i v čase t tedy jako $B_i(t)$
Index, který odráží vývoj položky v minulém období:

$$I_{t-1}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} \text{ nebo příp. } I_{t-1}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1$$

Oba uvedené vzorce poskytují stejnou informaci. Pokud se tato informace převádí na procentuální vyjádření, vynásobí se výsledek hodnotou indexu 100. (Kislingerová, 2008)

1.9.2 Vertikální analýza účetních výkazů

Vertikální analýza sleduje jednotlivé položky finančních výkazů k některé veličině. Hledaný vztah se označuje P_i , pak výpočet je následující:

$$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i}$$

Kdy B_i označuje velikost bilance položky a ΣB_i sumu hodnot položek v celku. (Kislingerová, 2008)

Tato analýza zlepšuje časový pohled na finanční výkazy, na jejich ukazatele a dále na jejich strukturu a případné změny. Podstatný význam má v mezipodnikovém srovnání, kde dokáže srovnat různé velikosti podniků, jelikož strukturu jejich výkazu převádí na společný základ 100 %. (Synek, 2009)

1.9.3 Čistý pracovní kapitál

Vedle vertikální a horizontální analýzy se pracuje s rozdílovým ukazatelem - čistý pracovní kapitál. Základem pro jeho výpočet je rozvaha. Rovnicí pro určení čistého pracovního kapitálu je:

Čistý pracovní kapitál = oběžný majetek – krátkodobé závazky.

Nebo *čistý pracovní kapitál = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky) – stálá aktiva.*

Tyto rovnice poskytují po dosažení stejný výsledek. Základem pracovního kapitálu je, že představuje část oběžného majetku, který se financuje z dlouhodobého kapitálu. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje část dlouhodobého kapitálu, na který se neváží krátkodobé závazky. Každá společnost musí znát svůj čistý pracovní kapitál, aby mohla zjistit svou míru likvidity. (Kislingerová, 2001)

1.10 Bilanční pravidla

Lze také zjišťovat, zda firma ve svém podnikání využívá bilanční pravidla. Bilanční pravidla se vyskytují především v německy mluvících zemích. Těmito pravidly jsou myšleny doporučení, kterými by se manažeři společnosti měli řídit s cílem dosažení maximalizace finanční rovnováhy a stability. Podle Kislíngerové se uvádějí čtyři pravidla:

1. Zlaté bilanční pravidlo
Toto pravidlo sděluje, že je nutné se synchronizovat časové trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů. Dlouhodobý majetek je financován z vlastních nebo také z dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý z krátkodobých zdrojů.
2. Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika
Zkoumá vztahy na straně pasiv a doporučuje převyšování vlastních zdrojů nad zdroji cizími. V nejkrajnějším případě by se měly rovnat.
3. Zlaté pari pravidlo
Zlaté pari pravidlo říká jaký je vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Bere v úvahu fakt, že firma využívá u financování i cizí zdroje, a proto se výše zmíněné složky rovnají zřídka kdy.
4. Zlaté poměrové pravidlo
Zlaté poměrové pravidlo sděluje, že s ohledem na uchování dlouhodobé finanční stability, by tempo růstu investic nemělo předstihovat tempo růstu tržeb. (Kislíngerová, 2001)

1.11 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele, které vznikají, jako podíl dvou absolutních ukazatelů jsou základní jednotkou finanční analýzy. Umožňují srovnat daný podnik s jinými společnostmi, tzv. mezipodnikové srovnání. Poměrové ukazatele se liší v USA od Velké Británie. Ve Velké Británii oceňovatelé operují s šesti poměrovými ukazateli. V USA se pracuje pouze s pěti skupinami. Pro zpracování diplomové práce bude postačovat využít pět skupin poměrových ukazatelů, tedy:

1. Ukazatele likvidity, které měří schopnost podniku zastat své závazky.
2. Ukazatele řízení aktiv, jinak také řečeno ukazatele aktivity, které měří schopnost společnosti využívat svá aktiva.
3. Ukazatele zadluženosti, měřící rozsah v jaké je firma financována cizím kapitálem.
4. Ukazatele výnosnosti, která měří celkové efekty firemního řízení.
5. Ukazatele tržní hodnoty společnosti, ty měří cenu akcií a majetku (Synek, 2011)

1.11.1 Ukazatele likvidity

Likvidnost je schopnost aktiv nebo také pasiv se přeměnit na finanční prostředky. Likvidita společnosti je míra schopnosti uhradit své závazky. Ukazatele likvidity tedy měří schopnost firmy dostat svým závazkům

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobá závazky}}$$

Tento ukazatel se nazývá jako likvidita třetího stupně, a měří schopnost splácet v kratším období v rámci měsíců. V čitateli se uvádí veškerá oběžná aktiva, ve jmenovateli krátkodobé závazky neboli závazky, které jsou splatné do jednoho roku. Tento ukazatel je velmi jednoduchý, ale pro svou jednoduchost je velmi hojně využíván. Za přijatelnou hodnotu se považuje hodnota v intervalu od 1,5-2,5. Čím se hodnota zvyšuje, tím je nižší riziko platební neschopnosti. Je důležité si uvědomit, že pokud by hodnota aktiv byla příliš vysoká, snižuje to výnosnost celé společnosti. (Synek, 2011)

$$\text{rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Toto je ukazatel likvidity druhého stupně, který měří platební schopnost firmy po odečtení zásob z oběžných aktiv. Vystihuje tedy rychlou nebo také okamžitou platební schopnost. (Synek, 2011)

1.11.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost firmy hospodařit s aktivy, pokud jich tvoří podnik málo, přichází o tržby, které by mohl získat, pokud jich však drží velké množství, vytváří se dodatečné náklady a tím má malý zisk.

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

Obrat aktiva představuje ukazatel, který měří práci s celkovými aktivy. Jeho výpočet udává, kolikrát za rok se aktiva ve společnosti obrátí. (Kislingerová, 2010)

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrná zásoba}}$$

Tento ukazatel tedy udává počet obrátek zásob za jeden rok, pokud se vydělí 360 počtem obrátek, dostává se doba obratu zásob ve dnech. Obrat zásob se srovnává s odvětvovým průměrem.

$$\text{průměrná doba inkasa} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{jednodenní tržby}} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{roční tržby}/360}$$

Průměrná doba inkasa ukazuje průměrnou dobu pohledávek, což je doba, kdy podnik čeká, než obdrží veškeré platby za své služby či výrobky. Firemní zájem je mít co nejkratší dobu inkasa a výše tohoto ukazatel je závislá na úvěrové pozici podniku.

Doba obratu závazků:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodního styku}}{\text{roční tržby}/360}$$

Obrat pracovního kapitálu, charakterizuje likviditu firmy. Je závislý na splatnosti inkasa a délce výrobního procesu.

$$\text{obrat pracovního kapitálu} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrná výše pracovního kapitálu}}$$

(Synek, 2011)

1.11.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele měří velikost podnikového dluhu. Zadluženost se měří dvěma způsoby. První způsob vychází z rozvahy a druhý vychází z výsledovky.

1. Z rozvahy se vypočítává, kolik aktiv financuje dluh:

$$\text{zadluženost} = \frac{\text{celkový dluh}}{\text{celková aktiva}}$$

Celkový dluh neboli cizí zdroje udává dlouhodobé i krátkodobé dluhy. Věřitelé vyžadují spíše menší zadlužení společnosti, jelikož takové zadlužení představuje nižší riziko. Za předluženou firmu se považuje takový podnik, u které dluhy převyšují jeho majetek.

2. Z výsledovky se vypočítává krytí nákladů na cizí kapitál EBIT.

$$\text{úrokové krytí TIE (times interest earned)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{placené úroky}}$$

Tento ukazatel se představuje jako jeden ze základních ukazatelů finanční stability. U společností, které pracují s leasingovými aktivy, se doporučuje pracovat s ukazateli fixních plateb a ukazateli finančních potřeb. (Synek, 2011)

1.11.4 Ukazatele výnosnosti – rentability

Ukazatele rentability, někdy také nazývané ukazateli výnosnosti, návratnosti nebo profitability ratio, jsou vypočítávané jako poměr konečného efektu, který dosáhl podnikatel svou činností k některé srovnávací základně. Srovnávací základna může být nejen na straně aktiv, ale také na straně pasiv. Rentabilita ukazuje pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity. Všechny tyto ukazatele mají podobnou strukturu, jelikož udávají, kolik Kč zisku připadne na 1 Kč jmenovatele. (Kislingerová, 2010)

Nejčastěji využívané ukazatele jsou:

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE - Return on Capital Employed)
- Rentabilita aktiv (ROA - Return on Assest, Basic Earning Power)
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)
- Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita investovaného kapitálu měří, kolik hospodářského výsledku před zdaněním společnost získala z jedné koruny, kterou investoři a věřitelé investovali. Myslí se tím tedy zpoplatněný kapitál.

$ROCE = EBIT / \text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Bankovní dlouhodobé úvěry}$

Rentabilita aktiv je zásadní ukazatel rentability. Porovnává zisk s aktivy, která byla do společnosti investována, nebo zřetel na skutečnost zda aktiva byla investována vlastním kapitálem nebo kapitálem věřitelů. V různých publikacích se lze setkat s interpretováním odlišnými způsoby:

$ROA = EBIT / \text{Aktiva}$

$ROA = EBIT(1-t) / \text{Aktiva}$

$ROA = EAT / \text{Aktiva}$

$ROA = EAT + \text{úroky} (1-t) / \text{Aktiva}$

(Strouhal, 2015)

Nejucelenějším tvarem je první ukazatel, kdy v čitateli se využívá EBIT, neboli zisk před zdaněním a nákladovými úroky. Tento ukazatel je vhodné využít, pokud se mění sazba ze zisku v čase a také pokud se se mění financování pasiv. (Kislingerová, 2010)

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel, o který se opírají akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik zisku připadne na jednu korunu investovanou akcionářem.

$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$ (Strouhal, 2015)

Rentabilitou tržeb a ziskové marže se tvoří efektivnost podniku. Pokud se nachází problém u tohoto ukazatele, je pravděpodobné, že se problémy nachází ve všech ostatních oblastech. Tržby, které se nalézají ve jmenovateli, určují tržní hodnotu výkonů společnosti. V čitateli se nalézá hodnota EBITu, tato varianta je využívána u firem, které se srovnávají s proměnlivými podmínkami.

$ROS = EBIT / \text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}$

1.11.5 Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele vystihují, jak trh posuzuje minulou činnost firmy a její výhled do budoucnosti. Je to výsledek všech výše zmíněných ukazatelů, jako likvidity, zadluženosti atd. Jsou důležité pro potencionální investory.

Účetní hodnota akcie je první z ukazatelů, který investoři značně využívají. Její výsledná hodnota odráží podnikovou výkonnost. Pro prosperující společnosti hodnota účetních výkazů v čase roste. Jde o zisk, který je vyjádřen z minulého a aktuálního období a dále se rozděluje mezi stát, vlastníky a podnikové reinvestice. Zisk, který se zpět do firmy reinvestuje, zobrazuje přírůstek vlastního kapitálu a současně lze odhadnout strategická rozhodnutí majitelů firmy. Tzn., kolik se určí finančních prostředků na spotřebu (dividendy) a kolik na samotné reinvestování. (Kislingerová, 2010)

$\text{Účetní hodnota akcie} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Počet emitovaných vlastních akcií}$

Čistý zisk na akcii podává informaci akcionářům o velikosti zisku na jednu akcii, tento zisk by mohl být později vyplacen ve formě dividend. Čistý zisk se zde udává jako hodnota po zdanění a po vyplacení prioritních dividend

$\text{Čistý zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet emitovaných kmenových akcií}$

Dividendový výnos sleduje v % zhodnocení investice akcionářem. Pokud by se zvýšila tržní cena, ale nezvýšila by se cena dividend, stává se tento ukazatel méně prosperující. Pro investory se akcie stává méně lákavá a hůře se prodává.

$\text{Dividendový výnos} = (\text{Dividenda na jednu akcii} / \text{Tržní cena akcie}) \cdot 100$ (Kislingerová, 2010)

1.11.6 Trendová analýza

Trendová analýza na rozdíl od předešlých ukazatelů, nepotřebuje využívat ke svému výsledku časový horizont. Trendová analýza určuje směr jednotlivých klíčových finančních ukazatelů. Ukazuje, zda v určitém odvětví se firemní situace zlepšuje či naopak zhoršuje. Velmi často je graficky vyjádřena. Při vývoji ukazatelů se využívají soustavy nerovnic, které dokáží zachytit ukazatele. Je nutné, aby zisk rostl rychleji než tržby a tržby aby rostly rychleji než počet pracovníků. Tento jev se zachycuje: $I_Z > I_T > I_P$. (Synek, 2011)

1.11.7 Vyhodnocení poměrových ukazatelů

Finanční analýza se zabývá vyhodnocováním širokým souborem poměrových ukazatelů. Základní přístupy v analýze těchto souborů spočívá v:

- Zpracování trendové analýzy, kde se sleduje především čas. Pro zpracování objektivní trendové analýzy analytik potřebuje minimálně tři po sobě jdoucí účetní období.
- Srovnání v prostoru tj., podnikové srovnání. Zde se porovnávají buď průměrné hodnoty sektoru, odvětví, nebo průměry za zpracovatelský průmysl.
- Porovnávání se standardními hodnotami. Standardní hodnoty jsou dlouhodobé cílové veličiny, ke kterým by se z pohledu finančního zdraví podniku měla společnost blížit. (Kislingerová, 2010)

1.12 Ukazatele přidané hodnoty

Ukazatele přidané hodnoty MVA a EVA pocházejí od amerických ekonomů Joela Sterna a Bennetta Stewarda. Používání těchto ukazatelů se velice rychle rozšířilo do Evropy, tedy i do ČR.

MVA ukazatel se nazývá tržní přidaná hodnota a lze jím měřit výkonnost firmy. Výpočet vychází z rovnice jako rozdíl tržní hodnoty akcií, tzn., hodnota, kterou by akcionář získal prodejem akcie a investovaného kapitálu. Investovaný kapitál je část, která se vložila do

jejího založení. Tento ukazatel lze využívat pouze pro podniky, které obchodují s akciemi na burze.

$$MVA = \text{tržní hodnota akcií} - \text{vlastní kapitál} = (\text{početsplacených akcií} \times \text{tržní cena akcie}) - \text{vlastní kapitál spol. akcionářů.}$$

(Synek, 2009 str. 364)

Hodnotu MVA lze vypočítat ročně i meziročně: MVA se zvyšuje, pokud naroste o více, než se vložilo do nového kapitálu. Bohužel v některých případech může nabývat i záporných hodnot, takové hodnotě se říká MVL-lost. Takový jev naznačuje špatnou prosperitu společnosti a není dobrou vizitkou pro firemní manažery.

EVA ukazatel je obecným ukazatelem a má širší uplatnění. Nazývá se ekonomickou přidanou hodnotou. Výsledkem EVA je číselné vyjádření firemních cílů, které se prosazují hodnotou VBM – Value Based Management. Tato hodnota sděluje, že výnos společnosti musí pokrývat nejen náklady na cizí kapitál, ale také náklady na kapitál vlastní. EVA tyto náklady řeší a odečítají se od zisku. Využívá se hospodářský výsledek po zdanění NOPAT, od kterého se odečítají náklady na kapitál.

$$EBIT = \text{výnosy} - \text{provozní náklady}$$
$$EBIT - \text{daň z provozní činnosti} = NOPAT$$

(Synek, 2009 str. 364)

Ekonomická přidaná hodnota se vypočítává tak, že od NOPAT se odečtou náklady na investovanou kapitál.

Provozní zisk po zdanění = hospodářský výsledek, který se generuje podnikovou činností. Do jeho součásti nepatří ztráty z prodeje, ostatní náklady a výnosy, které se neklasifikují jako výnosy či náklady provozní.

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

- C - investovaný kapitál
- $WACC$ - průměrné náklady na kapitál

(Synek, 2011 str. 365)

Investovaný kapitál se myslí hodnota všech finančních zdrojů, které se do podniku vložili. Výpočet investovaného kapitálu jde dvojím způsobem buď pomocí majetku, aktiv. Tomuto způsobu se říká provozní, dále se využívá způsob finanční, který jde přes pasiva. Přepočtení oběma způsoby je shodný, jelikož se uplatňuje bilanční rovnost. Lze investovaný kapitál zapsat takto:

$$\text{Investovaný kapitál} = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál}$$
$$\text{Investovaný kapitál} = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku.}$$

Průměrné náklady na kapitál se vypočítávají dle vzorce:

$$WACC = r_d(1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot E/C$$

- r_d - náklady na cizí kapitál
- t - sazba daně z příjmu právnických osob
- D - cizí kapitál
- C - investovaný kapitál
- r_e - náklady na vlastní kapitál
- E - vlastní kapitál

Ukazatel EVA by měl být vždy kladný, v takovém případě dochází ke zvyšování hodnoty společnosti.

1.13 Finanční plán

Při stanovování hodnoty společnosti může oceňovatel využívat některou z výnosových metod. Pokud tak učiní, poté je nutné sestavit celkový finanční plán. Tento plán se skládá ze třech hlavních finančních výkazů:

- Výsledovky
- Rozvahy
- Výkazu peněžních toků - CF

Finanční plán je v běžném fungování společnosti zařazen do podnikového plánu. Dlouhodobý plán by měl vždy vycházet z dlouhodobých cílů a strategie manažerů společnosti.

Zařazuje se zde:

- Plán prodeje
- Plán produkce
- Plán kapacit
- Plán pracovních sil
- Plán provozního výsledku hospodaření
- Plán provozního peněžního toku
- Rozvaha

Při přípravě a sestavování finančního plánu, nelze při oceňování podniku sestavit celkový podnikový plán, ale je důležité ze základních kroků podnikatelského plánu vycházet. (Kislingerová, 2001)

Postup při sestavování finančního plánu:

Zásadními parametry, které ovlivňují hodnotu finančního plánu, jsou tržby z prodeje, provozní zisk, plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků a v poslední řadě prognóza investic do dlouhodobého majetku.

1. Plán financování
V tomto plánu se očekává financování úvěrů, tedy splátky dluhu, zajišťování nových úvěrů a investice do vlastního kapitálu. Je nezbytný pro kontrolu skutečnosti generátorů hodnoty, dále je velmi důležitý pro odhad nákladů na kapitál, kdy se určuje diskontní míra.
2. Doplnění méně významných složek.
Tyto složky mají již velký vliv ve stanovování hodnoty. Dokáží ocenění zpřesnit a zajistit stálost časové řady finančních výkazů. Jedná se zejména o pohledávky, závazky apod.
3. Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku.
Do tohoto bodu se zařazuje plán prodeje nepotřebného majetku a investice do cenných papírů, pokud zbydou finanční přebytky. Tyto hodnoty se oceňují samostatně, ale může se zde stát, že změní budoucí hodnotu společnosti.
4. Výplaty dividend nebo podílů na zisku.
Výplata dividend či podílů na zisku se zařazuje do struktury finančního plánu z důvodu, nenarůstání finančních prostředků v rozvaze. Tento krok neovlivňuje stanovení hodnoty podniku, jde pouze o zlepšení důvěryhodnosti společnosti.
5. Formální výpočty veškerých údajů pro detailní a kompletní sestavení účetních výkazů.
Zde je nutné vypočítat celkové peněžní toky, nerozdělený zisk, dlouhodobý majetek a jeho výši ke konci každého roku. (Kislingerová, 2001)

1.14 Metody používané pro stanovení hodnoty společnosti

Finanční ocenění považuje za cíl vyjádřit hodnotu podniku pomocí peněžní částky. Hledaná výsledná hodnota je vytvořena díky využití více oceňovacích metod. Existuje variant, jak podniku stanovit jeho hodnotu. Metoda, která bude využita, závisí na oceňovateli. Většina metod, které se používají při oceňování, jsou založeny na matematických modelech, které vycházejí ze vstupních dat. Aby výsledná hodnota byla co nejpřesnější, musí se do metody vkládat co přesná data. Využívají se tři okruhy oceňovacích metod:

1. Metody vycházející z analýzy výnosů podniku
2. Metody zřízené z analýzy aktuálních cen na trhu
3. Metody zajištěné z jednotlivých majetkových položek

METODY VYCHÁZEJÍCÍ Z ANALÝZY VÝNOSŮ PODNIKU

- Metoda diskontovaných peněžních toků
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

METODY ZŘÍZENÉ Z ANALÝZY AKTUÁLNÍCH CEN NA TRHU

- Ocenění na základě tržní kapitalizace

- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

METODY ZAJIŠTĚNÉ Z JEDNOTLIVÝCH MAJETKOVÝCH POLOŽEK

- Účetní hodnota vlastního kapitálu
- Substanční hodnota na základě reprodukčních cen
- Substanční hodnota na základě úspory nákladů
- Likvidační hodnota
- Podnikové ocenění na základě tržních hodnot (Mařík, 2007)

1.15 Ocenění na základě analýzy výnosů

Mezi nejvýznamnější a také základní metody pro stanovování hodnoty společnosti je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), dále pak metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA) a v poslední řadě metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Při určování metody diskontovaného peněžního toku je hodnota firmy stanovena na základě diskontovaných volných peněžních toků. Cílem stanovení hodnoty podniku je zjistit okamžitou tržní cenu společnosti. Klade si za cíl najít reálnou hodnotu podniku očištěnou od okolností při prodeji nebo nákupu. Tyto výsledky se využívají při fúzi a rozdělování podniku, akvizice, uvádění podniku na burzovní trh, oceňování majetku společníků atd.

1.15.1 Metody DFC

Základ těchto modelů je předpoklad hodnoty společnosti na základě současné hodnoty budoucích peněžních toků. Musí být splněny tyto podmínky:

- Efektivita kapitálových trhů
- Kapitálová struktura tvořena vlastním kapitálem a dluhem
- Společnost investující do výše odpisů
- Existence pouze daně z příjmu (Kislingerová, 2001)

FCFF a jsou to peněžní toky pro vlastníky a věřitele. Druhou variantou je FCFE, což je volný tok cash flow pouze pro majitele.

U metody FCFF je základní model jednofázový výpočet, který je charakterizován:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{FCFF_t}{WACC - g_n}$$

- FCFF_t - hodnota volného peněžního toku
- WACC - vážené průměrné náklady na kapitál
- g_n - je tempo růstu do nekonečna (Kislingerová, 2001)

U dvoufázového modelu je výpočet složitější:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \Sigma \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{t+1}}{(WACC-g_n)} \cdot (1+WACC)^{-n}$$

Pomocí modelu FCFF lze určit velikost vlastního kapitálu společnosti. Nejprve se musí vypočítat hodnota podniku a poté se od ní odečte zpoplatněné cizí zdroje.

Model FCFE v jednofázové variantě. V tomto případě je vztah dán následujícími rovnicemi:

$$\text{Hodnota vlastního podniku} = \Sigma \frac{FCFE_t}{(1+re)^t}$$

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{FCFE_t}{re - gn}$$

- $FCFE_t$ - hodnota volného peněžního toku pro vlastníky
- re - diskontní míra
- gn - tempo růstu do nekonečna

U dvoufázového modelu je výpočet znovu složitější:

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \Sigma \frac{FCFE_t}{(1+re)^t} + \frac{FCFE_t}{re - gn} \cdot (1+re)^{-n}$$

Model EVA:

$$\text{Hodnota podniku} = C_0 + \Sigma \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

- EVA_t sděluje hodnotu ekonomické přidané hodnoty
- C_0 je investovaný kapitál

Dle profesorky Kislingerové je pro české společnosti nejvhodnější využívat model FCFF. FCFE se využívá v případě, že oceňovatel má dostatečné informace o společnosti a volný peněžní tok se může spolehlivě stanovit. (Kislingerová, 2001)

Peněžní toky

Zde jsou uvedeny výpočty peněžních toků, které se dosazují do modelu DCF. Prvním výpočtem je výpočet volného peněžního toku. Pomocí této metody se určuje hodnota celé společnosti.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{investice}$$

Druhým výpočtem je FCFE, volný peněžní tok pro vlastníky, který se využívá pro odhad hodnoty vlastního kapitálu.

$$FCFE = (EBIT - \text{úroky}) \cdot (1 - T) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{investice} - \text{splátky úvěru} - \text{dividendy}$$

Třetím výpočtem je EVA nebo také jinak ekonomicky přidaná hodnota. Pokud by tato hodnota vyšla záporně, ukazovalo by to na neefektivnost využívání svých zdrojů.

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

(Kislingerová, 2001)

Výpočet WACC

Výpočet WACC je dán vztahem:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

- D - cizí kapitál
- C - celkový kapitál
- E - vlastní kapitál
- r_d - nákladnost zpoplatněných cizích zdrojů
- r_e - nákladnost cizího kapitálu
- t - daň

Výpočet r_e

R_e nebo také míra nákladů na kapitál je nejen součástí výpočtu WACC, ale také se s ní pracuje jako se samostatnou diskontní mírou. Lze odhadnout pomocí:

- Modelu CAPM

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

Tento model je velmi často využíváný. r_f je bezriziková prémie a lze ji stanovit jako LIBOR, PRIBOR, A BRIBOR. $(r_m - r_f)$ je prémie za riziko. Koefficient β odráží systematické riziko.

- Gordonova modelu

$$r_e = \frac{\text{dividenda}_{t+1}}{\text{cena akcie}_t} + g$$

- g je tempo růstu
- Stavebnicového modelu
Tento model posuzuje rizika a to: rizika trhu, rizika oboru, finanční rizika, výrobní rizika atd. (Kislingerová, 2001) Rizika jsou vyhodnocována od nejméně rizikového až po riziko vysoké. Poté jsou faktory rizika násobeny bezrizikovou sazbou. Součet rizik představuje rizikovou přírážku., která se přičítá k bezrizikové sazbě.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstru}$$

(Kislingerová, 2001)

1.16 Metody založené na analýze trhu

Podle profesorky Kislingerové spočívají tyto metody v odvození hodnot aktiv a firemního kapitálu. Metody jsou dány společným znakem, který může být např. zisk, tržby atd. Potřebuje se zde nalézt podnik, který bude srovnatelný s jinou společností. Společné znaky se převádějí do standardizovaného stavu, jelikož absolutní hodnota se nemůže srovnávat. A v poslední řadě se taková hodnota nebo multiplikátor porovnávají s aktivem. (Kislingerová, 2001)

1.16.1 Tržní multiplikátory

Do tržních multiplikátorů se řadí roční násobitelé (P/E, Value/EBIT, Value/EBDIT, Value/Cash flow), násobitel Book value (P/Book value of equity, Value/Book value of assets, Value/Replacement cost) a prodej (Price/Sales per share, Value/Sales).

Tržní princip spočívá ve zjištění daných multiplikátorů, které jsou dány jako průměr odvětví, ve kterém firma působí. Následně se vypočte podniková hodnota, který je uveden ve jmenovateli zlomku tržního multiplikátoru. Uvedené hodnoty se vynásobí a získá se tak hodnota podniku na základě tržních multiplikátorů. (Kislingerová, 2001)

1.17 Metody založené na majetkových položkách

1.17.1 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda je nejzákladnější a nejjednodušší metodou pro oceňování. Má však nedostatky v nerespektování faktoru času a ve výhradách ohledně účetních technik. Účetní hodnota zde ukazuje rozsah investovaného kapitálu. Akcionáři požadují, aby tržní hodnota jedné akcie byla větší než jmění na jednu akcii. Společnost poté tvoří hodnotu MVA. Hodnota firmy pro vlastníky a věřitele je dána jako rozdíl sumy aktiv a cizích zdrojů. (Kislingerová, 2001)

1.17.2 Likvidací hodnota podniku

Likvidační metoda nepředpokládá budoucí prosperitu firmy a tvoří spodní hranici společnosti. Pokud dojde oceňovatel k závěru, že likvidační hodnota je větší než hodnota určená výnosovými metodami, poté není žádoucí podnik dále udržovat v činnosti.

Princip této metody spočívá v tom, že se zjistí hodnota majetku společnosti. Poté dojde k jeho prodeji a zaplat se veškeré podnikové závazky a dále se vyplatí odměna likvidátorovi. Pokud zbydou finanční prostředky, poté na ně mají nárok vlastníci a věřitelé společnosti (Kislingerová, 2001)

1.18 Analýza citlivosti

Analýza citlivosti se využívá jako nástroj ke zjišťování dopadu rizikových variant. Ve stanovení hodnoty společnosti se zjišťuje, zda určitá veličina má na výslednou firemní hodnotu vliv a pokud ano, která z veličin má vliv největší. Citlivostní analýza se skládá z pěti po sobě jdoucích kroků:

1. Krok – Identifikování sledovaných veličin
Zde je nutné si označit parametry, které slouží pro tvorbu kritérií rozhodování. Tyto parametry zastupují faktor likvidity, rizika a času a ovlivňují tvorbu cash flow, výši rizika a životnost. Parametry mohou být následující:
 - Prodané množství produktů
 - Cena
 - Přímé náklady
 - Změna pracovního kapitálu
 - Daňová sazba
 - Obsazení trhu
2. Krok – Zhodnocení predikovatelnosti sledovaných veličin
Predikcí je myšlena prognóza nebo také odhad situace, která může v budoucnu nastat. V tomto kroku se odhadují parametry, u kterých je pravděpodobnost, že se s nimi podnik v budoucnu setká a bude je muset řešit. Podnikové vstupy se lépe odhadují, než vstupy externí, tedy vstupy, které působí v okolí podniku.
3. Krok – Odhad rozmezí, ve kterých se vstupní veličiny budou pohybovat
Je nutné provést odhad vstupních parametrů v číselných popisech a k nim vypočítat i možné odchylek. Tento odhad lze udělat:
 - Rozdělením
 - Odhadem krajních hodnot
 - Odhadem střední hodnoty
4. Krok – Vlastní analýza citlivosti
Nejprve je nutné si stanovit veličinu, která se bude analýzou citlivosti sledovat, poté se stanovují veličiny, které budou mít na její velikost určitý vliv. Tato analýza předpokládá, že veškeré vstupní parametry jsou na sobě nezávislé, ale ve skutečnosti mezi nimi vazby jsou. Ke stanovení citlivostní analýzy jsou využívány metody numerické, simulační a analytické.
5. Krok – Tvorba výstupů a interpretace
Jako výstup lze použít tabulky a grafy, které reprezentují závislost kritéria na stupních parametrech. Výstup musí být vždy srozumitelný analytikovi, ale také tomu kdo ho má používat při rozhodování. Výstupy jsou vždy charakterizovány pravděpodobnostmi, které sdělují, jak velké lze očekávat změny u vstupů, zda je možné taková rizika akceptovat nebo jsou to takové veličiny, které se musí dále řešit. (Scholleová, 2009)

Analytické techniky

K této analytické metodě je nutné znát matematický vztah, kde se definuje sledovaná veličina jako funkce vstupních parametrů.

„Citlivost na jednotlivé vstupní parametry je dána parciální derivací funkce podle práce sledovaného parametru. Výsledkem derivace podle dané vstupu je obecné vyjádření velikosti změny sledované veličiny, když se změní vstupní veličina o jednotku.“ (Scholleová, 2009 str. 168) Výhodou této metody je naprostá přesnost a obecná platnost výsledků. Nevýhodou je těžká srozumitelnost a možné zapomenutí jednotlivých spojení

Numerické techniky

Zde se nejen vypočítává sledovaná veličina, ale také se zde stanovuje střední, tedy nejpravděpodobnější hodnota. Každý parametr se tedy mění a sledují se dopady na hodnotu pozorované veličiny. Výsledkem numerické techniky může být tabulka či grafické zpracování. Do grafického zpracování se zařazuje uzlový graf, Tornádo diagram, matice nejistoty atd.

Simulační techniky


Simulační techniku lze znázornit podle simulačních softwarů. Simulační softwary pracují se vstupními veličinami a jejich vzájemnou korelací a vazbami. Výhodou takové techniky je zpracování citlivostní analýzy souhrnně, nevynechávají se žádné veličiny. Výstupy je numerické zpracování s míry rizik. Nevýhodou je nutná znalost matematických postupů a znalost softwarů. (Scholleová, 2009)

2 Praktická část

2.1 Cíl, předmět a datum ocenění

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podnik pro vlastníky společnosti. Předmětem ocenění je společnost Beznoska s. r. o. se sídlem v Kladně Dělnická 2727, 27201 Kladno. Datum, ke kterému bude firma oceněna, je 15. 4. 2018.

2.2 Základní informace o oceňovaném podniku

Název společnosti:	BEZNOSKA, s.r.o.	
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným	
Sídlo:	Dělnická 2727, Kročehlavy, 27201 Kladno	
IČO:	437 74 946	
Datum vzniku:	7. ledna 1992	
Základní kapitál:	50 000 000,- Kč	
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona - výroba implantátů, nástrojů a operačních pomůcek určené pro potřeby ortopedie a traumatologie (eJustice).	

2.3 Struktura společnosti

Statutární orgán:	Jednatel Petr Milata
Prokura:	Daniela Švédová
Společníci s vkladem:	Alena Milatová (obchodní podíl 40 %) Stanislava Střesková (obchodní podíl 40 %) Alena Beznosková (obchodní podíl 20 %)
Vedení firmy:	Petr Milata – jednatel Bc. Pavel Milata – obchodní ředitel Ing. Jiří Bichler – výrobní ředitel Ing. Daniela Švédová – finanční ředitelka, prokurista Ing. František Rod – technický ředitel (eJustice)

2.4 Popis společnosti

Společnost BEZNOSKA, s.r.o., je český rodinný podnik, bez podílu cizího kapitálu. Nejvyšším orgánem firmy je valná hromada společníků, firmu obchodně řídí jednatel. Společnost se sídlem v Kladně má široké působení v celé České republice, ale také na zahraničních trzích. K nejdůležitějším patří Slovenská republika, kde byla v roce 2001 založena dceřiná firma BEZNOSKA SLOVAKIA s.r.o. K obchodním partnerům patří Rusko, Ukrajina, Libanon, Bulharsko, Belgie, Portugalsko, Estonsko a další země v Evropské unii. Firma vyrábí implantáty, nástroje a operační pomůcky, které jsou určené pro traumatologii a ortopedii.

Toto netradiční zaměření společnosti vyžaduje odborné znalosti technického nebo medicínského charakteru všech pracovníků. Díky spolupráci s předními odborníky a inovativní výrobě se společnosti podařilo získat několik patentů a to patent pro kyčelní kloub, pro vazivový aparát atd. (Beznoska)

2.5 Popis výrobků

Obrázek 2.1 Lokace produktů



Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/pro-odborniky/>

Společnost Beznoska, s.r.o., své produkty zařazuje do pěti kategorií. Do kategorie zápěstí, loket, rameno, kyčle a kolena.

1. Zápěstí

- Totální náhrada trapeziometakarpálního kloubu – typ T
 - Implantát je navržený na bázi nejmodernějších poznatků a umožňuje jednoduchou a přesnou fixaci s minimální kostní resekcí

2. Loket

- Náhradní hlavice vřetení kosti
 - Implantát je vybaven hlavicí a dříkem, umožňuje se přizpůsobit potřebám a velikosti pacienta.
 - Je využit při akutních i chronických obtížích. U akutních lze jmenovat operaci při tříštivé zlomenině hlavice vřetení kosti nebo při zlomenině ulny. U chronických stavů to poté jsou nestabilita lokte nebo deformace hlavice vřetení kosti.

Obrázek 2.2 Náhradní hlavice vřetení kosti



Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/product/nahrada-hlavice-radia/>

3. Rameno

- U ramene se vyrábí dva implantáty a to:
 - Úrazový implantát ramenního kloubu
 - Hlavice je vyráběna ve čtyřech průměrech a dvěma délkami krčku. Je implantována pacientům, kteří potřebují operaci celého ramenního kloubu.

Obrázek 2.3 Úrazová endoprotéza ramenního kloubu



Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/product/urazova-endoproteza-ramenniho-kloubu>

- Povrchová náhrada hlavice humeru
 - Je vyráběn v pěti velikostech o různých hloubkách
 - Indikací pro povrchovou hlavici humeru neboli pažní kosti je revmatoidní artritida, avaskulární nekróza, posttraumatické stavy na povrchu hlavice humeru.

Obrázek 2.4 Povrchová náhrada hlavice humeru

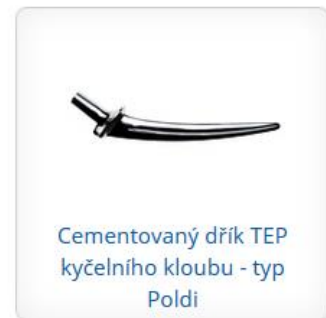


Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/product/povrchova-nahrada-hlavice-humeru/>

4. Kyčle

- V oblastí kyčlí jsou vyráběny dvě kategorie implantátů. Primoimplantáty a revizní implantáty.
- Primoimplantáty- do této kategorie např. patří:

Obrázek 2.5 Primoimplantáty



Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/pro-odborniky/produkty/aloplastika/kycle/primoimplantaty/>

- Revizní implantáty – do této skupiny se např. zařazují:

Obrázek 2.6 Revizní implantáty



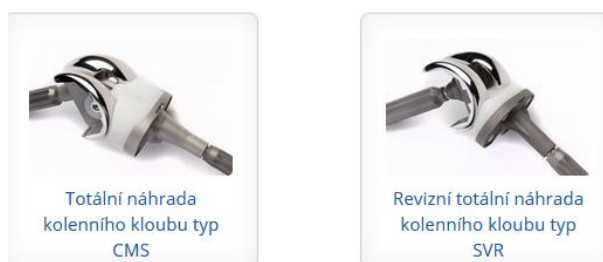
Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/pro-odborniky/produkty/aloplastika/kycle/revizni-implantaty/>

5. Kolena

Implantáty kolen se rozřazují na primoimplantáty a revizní implantáty.

- Primoimplantáty se skládají z dvou kategorií
 - Totální náhradu kolenního kloubu typ SVL/SVS
 - Totální náhradu kolenního kloubu typ SVL/RP
- Revizní implantáty
 - Totální náhrada kolenního kloubu typ CMS
 - Revizní totální náhrada kolenního kloubu typ SVR

Obrázek 2.7 Kolenní implantáty



Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/pro-odborniky/produkty/aloplastika/kolena/>

(Beznoska)

2.6 Strategická analýza

2.6.1 Analýza makroprostředí – PEST analýza

Pro analýzu makroprostředí jsem použila PEST analýzu, kde jsou definovány politické, ekonomické, sociální a technické faktory.

1. Politické faktory

Do politických faktorů se zařazují takové faktory, které se týkají vlády resp. vládní politiky, vládních intervencí a dále taky státní podpory pro podnikatele. V České republice vládne demokracie, tudíž každý má možnost seberealizace ve sféře podnikání. Vládu si občasně ČR volí na čtyřleté období a není jednoduché se vždy přizpůsobit novelám a novým zákonům, které s novou vládou vždy přicházejí. Společnost BEZNOSKA, s.r.o., podniká ve sféře zdravotnických prostředků. Pod pojmem zdravotnický prostředek si lze představit nejen kloubní implantáty, na které je firma specializovaná, ale také ortézy a jiné pomůcky, které pacientovi pomáhají v běžném životě. Zásadní vliv na společnost měla změna DPH. V České republice obchodníci pracují se třemi stupni DPH sazby, s 21% sazbou, dále se sníženou 15 % sazbou a 10 % sazbou. Zdravotnické prostředky byly až do roku 2013 zařazovány do druhé skupiny DPH sazby a tudíž mohly být oproštěny od základní 21% hodnoty. Však od roku 2013 pro ně platí 21% hodnota DPH jako např. pro radiofarmaka či antikoncepční přípravky. (Ministerstvo financí), (Státní ústav pro kontrolu, 2017)

Tento politický faktor má za následek zvyšování cen vyráběných implantátů. Nesmíme opomenout, že každý pacient má nárok na úhradu od své zdravotní pojišťovny, ale zdravotní pojišťovna určuje, zda takový zákrok proplatí celou částkou či nikoli. Posuzuje věk, přidružená onemocnění a mobilitu pacienta. Je tedy velmi pravděpodobné, že si musí někteří pacienti hradit část implantátu ze svých úspor. Tento krok, tedy může mít pro firmu do dnešních dob úbytek klientů a tím i ztrátu tržeb.

Dalším politickým faktorem je skutečnost, že Evropská unie i vláda ČR nařizuje registraci všech zdravotnických prostředků a tedy i jejich klinické zkoušky. Státní ústav pro kontrolu léčiv informoval, že dne 5. května 2017 byly v Úředním věstníku Evropské unie L117 zveřejněny nové právní předpisy pro zdravotnické prostředky. Cílem těchto nařízení je zajistit fungování trhu se zdravotnickými prostředky, na základě vysoké úrovně ochrany zdraví pacientů a se zohledněním malých a středních firem, které v tomto prostředí působí. Aktivní implantabilní prostředky, na které se vztahuje směrnice 90/385/EHS, a další zdravotnické prostředky na které se vztahuje směrnice 93/42/EHS, byly regulovány, jak lze vidět dvěma právními normami. Bylo nutné zavést zjednodušení a tyto směrnice tak byly nahrazeny jedním legislativním aktem. (Státní ústav pro kontrolu, 2017)

Tento krok zásadně ovlivňuje společnost BEZNOSKA, s.r.o., je nutné se přizpůsobit novým nařízením, které mohou představovat problematický krok ve vnitřním fungování firmy a mohou způsobovat vnitropodnikový chaos.

2. Ekonomické faktory

Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) představuje hodnotu nově vyrobených statků a služeb, které se vytvořily za určité časové období na daném území. Tento ukazatel se využívá pro stanovení výkonnosti ekonomiky.

Růst světové ekonomiky překonává veškerá očekávání. V roce 2017 dosáhla ekonomika eurozóny nejvyššího tempa ekonomického růstu. Zlepšila se tudíž i situace na trhu práce a tím i vysoká spotřeba domácností. Reálné HDP ve třetím čtvrtletí 2017 se zvýšil o 4,7 %, pokud porovnáme minulé čtvrtletí, růst se zpomalil o 0,5%.

Pro firmu BEZNOSKA, s.r.o. je tento růst velmi příznivý, může tak investovat do fixního kapitálu a vývoje společnosti.

Ve třetím čtvrtletí 2017 byl růst investic do fixního kapitálu 6,3 %, tomuto číslu přispěly zejména investice do strojů, zařízení, informačních a komunikačních technologií. Dle Ministerstva financí je patrné, že zahraniční obchod se nepatrně snížil. Čisté vývozy byly podpořeny vyšší poptávkou zahraničních zákazníků, ale projevila se vyšší dovozní náročnost.

Tento faktor mohl mít na společnost zásadní vliv, jelikož obchoduje na českém, ale také zahraničním trhu. Česká ekonomika si stojí z pohledu hrubého domácího produktu velmi dobře, a zvyšují se tak odhady na predikci na rok 2018 a 2019. Kdy je předpokládán růst HDP v roce 2018 z 3,3 % na 3,4 %. Snížení HDP by mělo odehrát až v roce 2019, z důvodu zpomalení růstu hrubého domácího produktu v eurozóně a zpřísnění měnových podmínek, predikce pro rok 2019 je 2,6 %. (Ministerstvo financí, 2018)

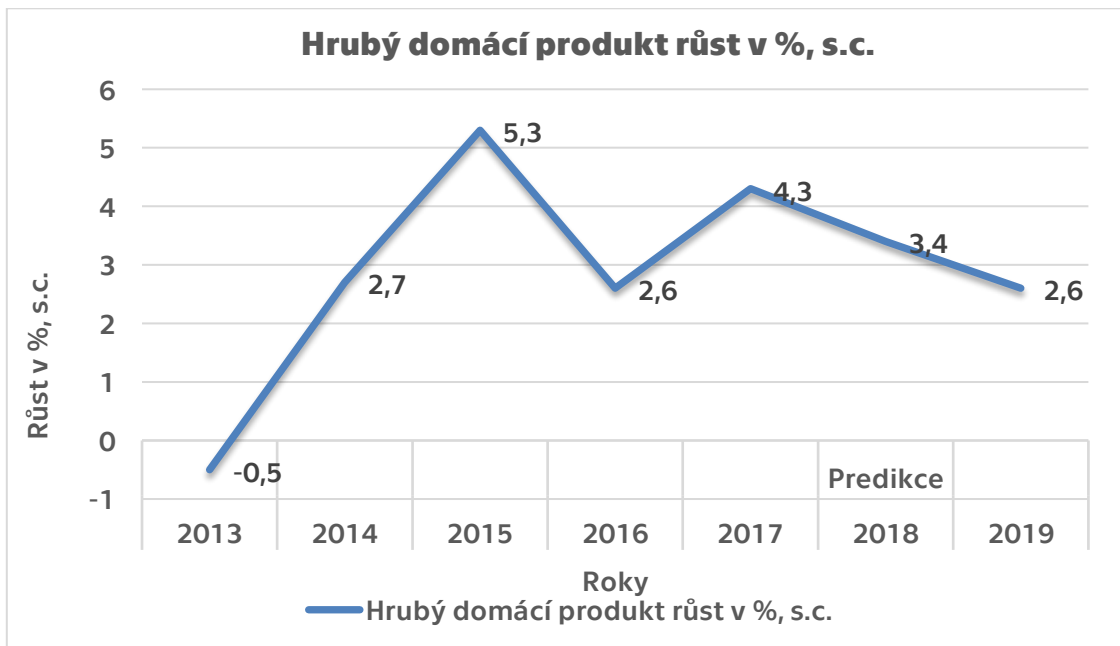
Tabulka 2.1 Hrubý domácí produkt

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Predikce	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	4 098	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6

Zdroj: Vlastní zpracování - Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

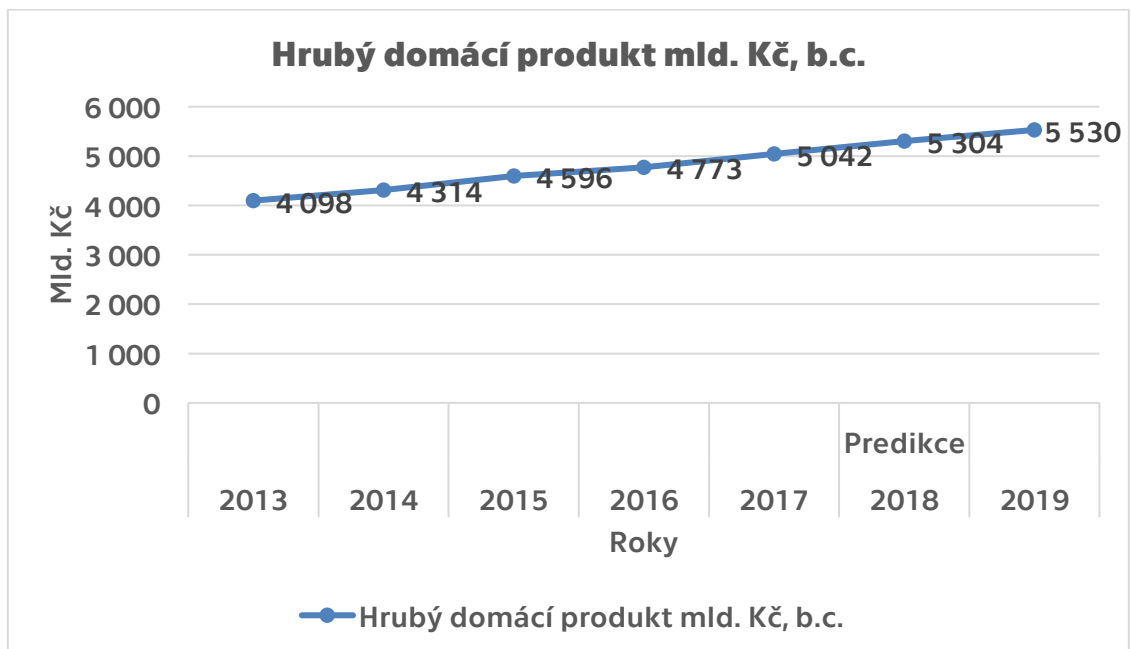
30908

Graf 2.1 Hrubý domácí produkt - růst v %, s.c.



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2.2 Hrubý domácí produkt mld. Kč, b.c.



Zdroj: Vlastní zpracování

Míra inflace

Míra inflace je druhým ekonomickým ukazatelem, který by podnik měl sledovat. Míru inflace lze vyjádřit jako nárůst cenové hladiny zboží a služeb v daném časovém období v jednotlivé zemi. Výsledkem inflace je pokles financí. V roce 2017 činila průměrná roční inflace 2,5 %. Na této vysoké inflaci měla podíl velmi nízká nezaměstnanost spolu s vel-

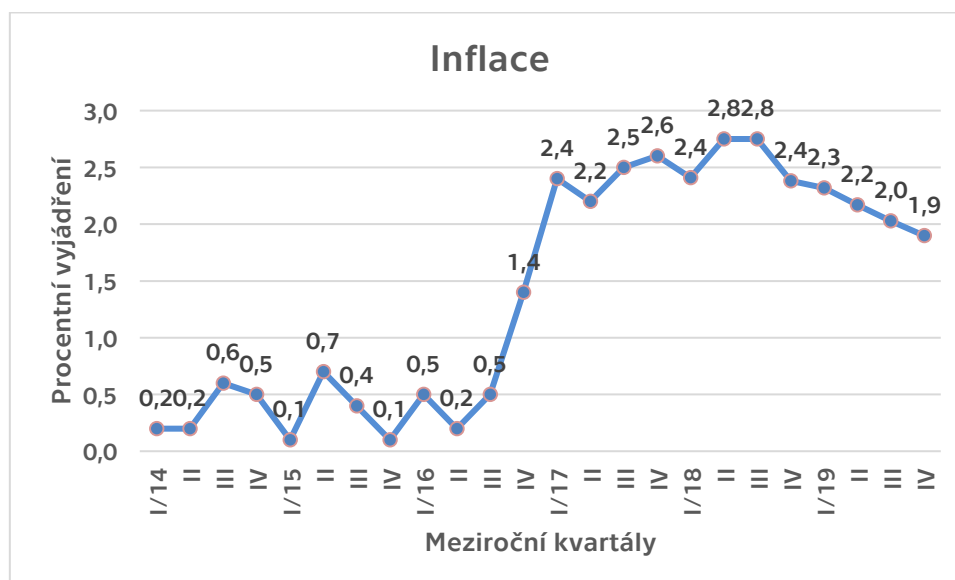
kým množstvím pracovních míst a s nárůstem ceny ropy. Jediným faktorem, který snižoval inflaci, bylo posílení koruny vůči euru. Tento fakt vyústil ve velmi rychlý růst mezd, který se ale také promítl do vysokých nákladů práce. Inflace v roce 2018 by měla dosahovat hodnoty 2,6 % oproti předpokládaných 2,4 %. Pokles inflace se očekává až v roce 2019, kdy se sníží vliv několika faktorů a to, snížení pracovních nákladů, ceny ropy a další posilování české koruny. Hodnoty inflace by se měly pohybovat okolo 2,1 %. (Ministerstvo financí, 2018) Pro společnost Beznosku, s.r.o., je zvyšování inflace důležitým faktorem, jelikož nakupuje materiál pro své výrobky. Zvyšování inflace vede ke zvyšování mezd jejich zaměstnanců a dále k vyšším cenám nakupovaných surovin.

Tabulka 2.1 Inflace

Inflace	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
1. Kvartál	0,2	0,1	0,5	2,4	2,4	2,3
2. Kvartál	0,2	0,7	0,2	2,2	2,8	2,2
3. Kvartál	0,6	0,4	0,5	2,5	2,8	2
4. Kvartál	0,5	0,1	1,4	2,6	2,4	1,9

Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

Graf 2.3 Inflace



Zdroj: (Ministerstvo financí, 2018)

Měnový kurz

Firma Beznoska, s.r.o. je výhradně českou firmou s nově vzniklou dceřinou společností na Slovensku, však velká část jejího obchodu je se zahraničními klienty, kteří svůj nákup zprostředkovávají v eurech. Česká koruna vůči euru dále ve čtvrtém čtvrtletí posilovala a dosáhla v průměru 25,6 CZK/EUR, tato hodnota znamenala posilování koruny o 5,4 %. Kurz za celý rok 2017 dosahoval hodnoty 26,3 CZK/EUR. Pro rok 2018 se předpokládají hodnoty kurzu ve výši 25,4 CZK/EUR a pro rok 2019 pak 25,0 CZK/EUR. Je tedy vidět silné posilování

koruny vůči euru, který je pravděpodobně dán pozitivnějším vývojem v eurozóně. Apreciace koruny vede k tomu, že vývozní společnosti, přicházejí o část svých zisků. (Ministerstvo financí, 2018)

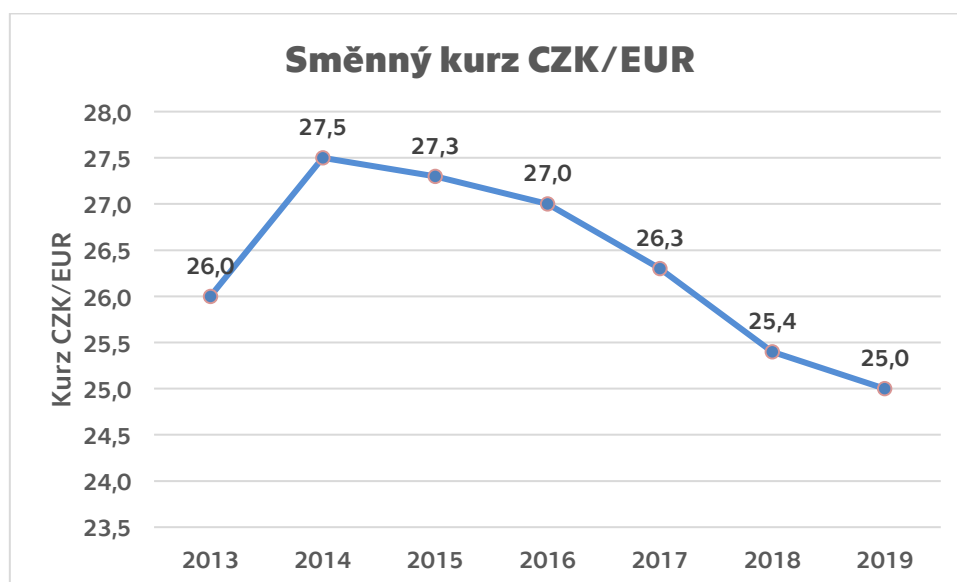
Tabulka 2.2 Měnový kurz CZK/EUR

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Směnný kurz CZK/EUR	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,4	25,0

Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

vlastní zpracování

Tabulka 2.3 Směnný kurz CZK/EUR



Dostupné z <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

Vlastní zpracování

Nezaměstnanost

Pod pojmem nezaměstnanost nalezneme procentuální podíl lidí, kteří nemají práci, ale aktivně si práci hledají, z celkového počtu ekonomicky aktivních obyvatel. Do roku 2013 se míra nezaměstnanosti zvyšovala nebo držela na stejné hodnotě, od roku 2014 se nezaměstnanost začala postupně snižovat, nejvyšší hodnoty snížení nezaměstnanosti jsou patrné od roku 2016. V roce 2017 činila míra nezaměstnanosti 2,5 %. Vysoký růst zaměstnanosti s vysokým počtem volných pracovních míst, je bariérou pro růst produkce, což motivuje firmy k investicím, které zvyšují pracovní produktivitu. Odhadovaná míra nezaměstnanosti pro rok 2018 je 2,4 % a pro rok 2019 dokonce hranice 2,3 %. (Ministerstvo

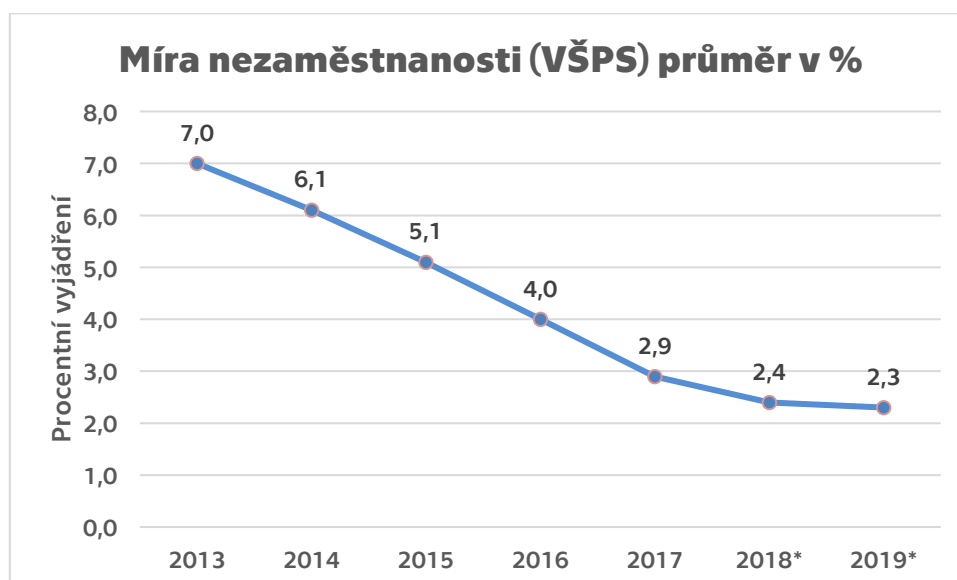
financí, 2018) Beznoska, s.r.o. nyní delší dobu hledá obráběče kovů-soustružníka a obsluhu u CNS strojů. Tyto pozice jsou technického zaměření, kdy je požadována praxe nebo vyučení v oboru. Bohužel ve vysoké míře obsazenosti pracovních míst se firmě nedaří technicky zaměřené pracovníky nalézt. (Ministerstvo financí, 2018)

Tabulka 2.4 Nezaměstnanost

		2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3

Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

Graf 2.4 Míra nezaměstnanosti

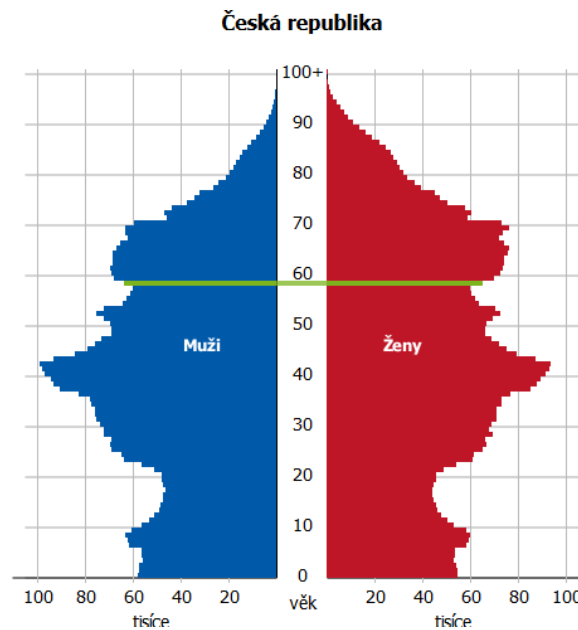


Zdroj: Vlastní zpracování

3. Sociální faktory

Dle databáze Ústavu zdravotnických informací a statistiky ČR dosahoval počet provedených kloubních náhrad pouze kyčelního kloubu v roce 2017 téměř 12 tisíc. Pokud se podíváme na rok 2013, kdy počet pacientů v rehabilitačních střediscích docílil výše 9 725. Vidíme, že došlo k nárůstu pacientů o 2 274 za čtyřleté období. Více postižené jsou ženy, u kterých se s příchodem menopauzy mění množství ženských hormonů v těle a jsou tak více ohrožené rozvojem artrózy. U mužů je rozvoj onemocnění postupnější. (Ústav zdravotnických informací a statistiky)

Obrázek 2.8 Strom života



Dostupné z: <https://www.czso.cz/staticke/animgraf/cz/index.html?lang=cz>
(Český statistický, 2017)

Na tzv. stromu života jsou názorně zobrazeny změny věkové struktury obyvatelstva v průběhu let. Problémy s klouby nastávají okolo 55. roku života, zejména u žen a u mužů přicházejí problémy kolem 60. roka života. Graf nám zobrazuje zastoupení žen i mužů, zobrazovaná linka nám značí ženy i muže v 58. letech. Jak můžeme vidět nárůst obyvatelstva v seniorním věku stoupá. Je velmi pravděpodobné, že u těchto lidí se vyskytly bolesti kloubů nebo se s bolestmi již setkali a po farmaceutické nebo rehabilitační léčbě odezněly. Léčba těchto pacientů je nejprve tedy konzervativní až po delší době se přichází k radikálnímu řešení. Potencionální zákazníci jsou právě tito lidé ve věku 55+. V grafu je patrné, že poptávka po kloubních implantátech bude zřejmě dále stoupat, neboť silnější generace se momentálně nachází ve věku 40+.

Do sociálních faktorů se zařazují dále faktory, které ovlivňují chování spotřebitele. Jelikož kloubní implantáty si nikdy nemůže vybrat pacient sám, ale vždy mu správnou kloubní náhradu stanovuje lékař, dle jeho aktuálního zdravotního stavu, není zde chování spotřebitele natolik zásadní. Pacient si však může vybrat kvalitu své kloubní náhrady a může být upozorněn, že si část svého implantátu bude muset hradit sám. Lidé jsou v takovém případě ochotni si za kvalitnější produkt i lékařské služby připlatit. (Český statistický, 2017)

4. Technické faktory

Technické faktory jsou velmi významné pro zdravotnické prostředky. Je nutné využívat nejmodernější technologie, výrobky stále inovovat a přizpůsobovat je nejen moderním trendům, ale zejména možnostem pacientů. Proto společnost spolupracuje s nemocnicemi, lékaři a sestrami, aby nezaostala ve vývoji. Právě probíhající projekty jsou komplexní výzkum implantátů s lepšími užitnými vlastními na bázi beta slitin titanu, vývoj prototypu přístroje pro zjišťování primární stability totálních náhrad kyčelních kloubů, nanokonstruování povrchu titanových materiálů a vývoj moderních kovových biomateriálů. Dále spolupracují na projektu podporovaném z dotací poskytnuté Evropskou unií a to na Operačním programu podnikání a inovace. (Beznoska)

2.6.2 Analýza mikroprostředí

2.6.2.1 Porterův model

Porterův model pěti sil charakterizuje konkurenci. Pomocí tohoto modelu je možné analyzovat pět oblastí konkurence:

Stávající konkurence:

Konkurence ve výrobě kloubních náhrad je poměrně na českém trhu ustálená. Za největšího konkurenta v této oblasti se považuje Lima CZ, s.r.o., italská dceřiná společnost založená v roce 2004, spolupracuje s více než sedmdesáti ortopedickými a traumatologickými pracovišti v ČR. Snaha této společnosti je nejen dodat nejkvalitnější výrobek, ale také s ním zajistit výjimečný servis s osobním přístupem. Dalším přímým konkurentem je společnost ProSpon, s.r.o. ProSpon, s.r.o., je ryze česky podnik s mnohaletou tradicí, zabývající se vývojem, výrobou a distribucí ortopedických a traumatologických implantátů, nástrojů i dalších zdravotnických prostředků. Od společnosti Beznoska, s.r.o., má tato firma výhodu ve svém portfoliu vyráběných produktů, jelikož se zabývá i výrobou zevních fixátorů, vnitřních páteřních fixátorů a individuálních onkologických náhrad všech lidských kloubů i částí kostí. Posledním třetím a zásadním konkurentem je považována společnost Zimmer Biomet. Tato společnost sídlící v Praze, je celosvětově uznávanou firmou zabývající se obnovou mobility, poskytuje účinná kreativní řešení kloubních náhrad pro ortopedy. (ProSpon), (LimaCorporate), (Biomet)

Potenciální konkurence:

Potenciální nová konkurence se na trhu může vždy objevit, však v oboru zdravotnických prostředků by musela splňovat velké množství předpisů a její produkty před uvedením na trh by byly podrobeny důsledným klinickým zkouškám. Tedy vstup na již poměrně obsazený trh není jednoduché, ale je to možné. Nesmíme zapomenout, že Česká republika je poměrně malá země a jsou zde čtyři společnosti zabývající se výrobou a novými technologiemi v oblasti kloubních náhrad. Tyto firmy nejen, že jsou ve svém oboru špičkou a dokáží konkurovat i na celosvětovém trhu, ale především mají dlouholetou tradici a jejich

portfólio se vrylo do mysli lékařů a zdravotnických zařízení. (Česká společnost pro ortopedii a traumatologii)

Vliv zákazníků:

Zákazníci jsou pro podnik Beznoska, s.r.o. zásadní, jelikož odběratelé zdravotnických prostředků nejsou přímo pacienti, kterým je kloubní implantát voperován, ale jsou to především lékaři a ortopedická či traumatologická zařízení. Již výše jsem popisovala, že pacient si nemůže vybrat kloubní implantát, je možné po konzultaci s lékařem přihlídnout k přání pacienta ve kvalitě kloubní náhrady, ale samotné rozhodnutí dělá lékař, zdravotnické zařízení a pojišťovna, která by měla implantát a léčbu pacientovi proplatit. Výhodou firmy Beznoska, s.r.o., je její dlouholetá tradice, spolupracuje s lékaři a zdravotnickým personálem a konzultuje vývoj svých produktů s traumatologickými i ortopedickými týmy lékařů, které se velmi často přiklánějí právě pro její produkty.

Dodavatelé:

Po telefonickém rozhovoru se zaměstnancem společnosti Beznoska, s.r.o., mi bylo sděleno, že informace o dodavatelích jsou pouze interní záležitostí a sdělovat veřejnosti se nesmějí. Jedinou informací o dodavateli je zmínka, že některý z materiálů pochází z Japonska.

Substituční produkty:

Do substitučních produktů bych zařadila farmakologickou a rehabilitační léčbu. Nejen že je to první léčebný krok před definitivním rozhodnutím poškozený kloub nahradit implantátem, ale v druhé řadě je to dostupnější metoda pro pacienta, nezatěžuje to jeho organismus a pro pojišťovny taková léčba představuje nižší náklady.

2.6.2.2 Swot analýza

Swot analýza popisuje silné a slabé stránky, příležitosti i hrozby. V tabulce níže popsané jsou nejdůležitější body, které mohou být pro společnost významné v jejím dalším rozvoji. Swot analýza vycházela zejména z Porterova modelu pěti sil. V tomto modelu je vidět, že má společnost silné renomé, zázemí, je odolná vůči svým konkurentům a dodává výrobky nejvyšší jakosti. Z PEST analýzy je vidět, že vývoj ekonomiky je nadále pozitivní, však negativním vlivem je nová legislativní úprava a posilování koruny, která snižuje zisky společnosti. Ze sociokulturního hlediska se zvyšuje počet klientů v seniorním věku, které mohou mít kloubní obtíže a je patrné, že se nejspíše odběr produktů firmy zvýší, jelikož silná generace teprve do seniorního věku přijde.

Tabulka 2.5 Swot analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • 25 let tradice – výborná pověst a kvalita výrobků • Společensky dobře hodnocené aktivity (např. sponzoring) • Velký počet úspěšně odoperovaných klientů • Inovace do výrobků 	<ul style="list-style-type: none"> • Vysoká cena produktu • Větší množství konkurentů • Větší množství zásob
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí poptávka po implantátech • Proniknutí do veterinární péče 	<ul style="list-style-type: none"> • Zvyšování technologické náročnosti • Novela zákonů a doporučení • Klinické zkoušky

Zdroj: Vlastní zpracování

2.7 Finanční analýza

Finanční analýza je základním pilířem při oceňování společnosti. Posuzuje finanční výkonnost podniku v předešlých letech. Zdrojem pro finanční analýzu jsou finanční výkazy společnosti Beznoska, s. r. o. z let 2011 – 2016.

2.7.1 Horizontální analýza účetních výkazů

V horizontální analýze se vyhází především z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Analyzována jsou aktiva a pasiva společnosti Beznoska, s.r.o.

2.7.1.1 Horizontální analýza aktiv

Aktiva podniku Beznoska, s.r.o. jsou popsána v níže uvedené rozvaze, která je představena tabulkou č. 2.6.

Tabulka 2.6 Rozvaha- aktiva

ROZVAHA (tis. Kč)	Skutečné hodnoty					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	238 532	268 762	290 331	279 653	321 207	337 077
Dlouhodobý majetek brutto	258 067	273 446	274 145	281 973	295 861	299 004
Oprávky	138 871	139 493	143 779	151 710	157 257	257 363
Dlouhodobý majetek netto	119 196	133 953	130 365	130 263	138 604	136 593
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 998	5 054	2 663	2 726	4 128	3 467
Dlouhodobý hmotný majetek	87 340	98 141	90 569	87 280	95 128	94 952
Dlouhodobý finanční majetek	28 858	30 758	37 133	40 257	39 348	38 174
Oběžná aktiva	117 980	133 716	158 882	147 172	180 729	198 838
Zásoby	43 394	44 029	45 186	46 024	60 356	63 594
Dlouhodobé pohledávky	54	54	54	54	54	54
Krátkodobé pohledávky	68 172	88 084	106 683	98 262	116 674	132 649
Krátkodobý finanční majetek	6 360	1 549	6 959	2 832	3 645	2 541
Časové rozlišení	1 356	1 093	1 084	2 217	1 874	1 646

Zdroj: Vlastní zpracování

V analýze aktiv je zřejmé, že celková aktiva ve sledovaném období prošla značným vývojem. Od roku 2011 do roku 2013 se aktiva vždy zvyšovala. V roce 2012 oproti sledovanému roku 2011 se aktiva navýšila o 13 %, v roce 2013 oproti roku 2012 o 8 %. Následně však nastal v roce 2014 pokles aktiv oproti předešlému roku o 4 %. Od roku 2015 měla aktiva opět vzrůstající tendenci. V roce 2015 se zvýšila o 15 % a v následujícím roce o dalších 5 %. Z tohoto pohledu můžeme vidět, že aktiva mají zvyšující se trend. Z rozvahy dále můžeme vyčíst dlouhodobý nehmotný majetek, hmotný majetek, finanční majetek a v neposlední řadě také celkový dlouhodobý majetek. Hodnoty dlouhodobého majetku v letech kolísají, mezi rokem 2011 a 2012 stoupl až o 69 %. V roce 2013 znamenal silný propad o 47 %. V letech 2014 a 2015 začal dlouhodobý nehmotný majetek opět růst a to v roce 2014 o 2 % a v roce 2015 o 51 %. Bohužel v posledním sledovaném období dochází k poklesu o 16 %.

U dlouhodobého hmotného majetku můžeme vidět opětovné zvyšování a snižování hodnot. V roce 2012 stoupl o 12 %, však v roce 2013 se snížil o 8 %, od roku 2014 dochází k postupnému zvyšování, nejprve o 4 %, v roce 2015 o 9 % a dále stoupá s minimem asi o pouhých 0,2 %. Dlouhodobý finanční majetek vykázal nejvyšší nárůst mezi rokem 2012 a 2013, od roku 2015 má opět klesající tendenci. Celkový dlouhodobý majetek, který lze zpozorovat z tabulky 2.7 vykazuje mezi lety 2011 a 2012 nárůst 12 % v následujícím období klesá o 3 %. Růst celkového dlouhodobého majetku nastává mezi lety 2013 a 2014 a dále potom mezi lety 2014 a 2015. V posledním roce vykazuje snížení o 1 %.

V rozvaze jsou také zaznamenána oběžná aktiva, do kterých patří zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a finanční majetek.

Zásoby vykazují stabilitu mezi lety 2011, až 2013 dochází vždy k nárůstu, v následujícím roce vzniká nepatrný pokles o 1 %. Nejvýraznější hodnotu jsem zaznamenala mezi lety 2014 a 2015, kdy nárůst byl oproti jiným obdobím značný a to o 31 %.

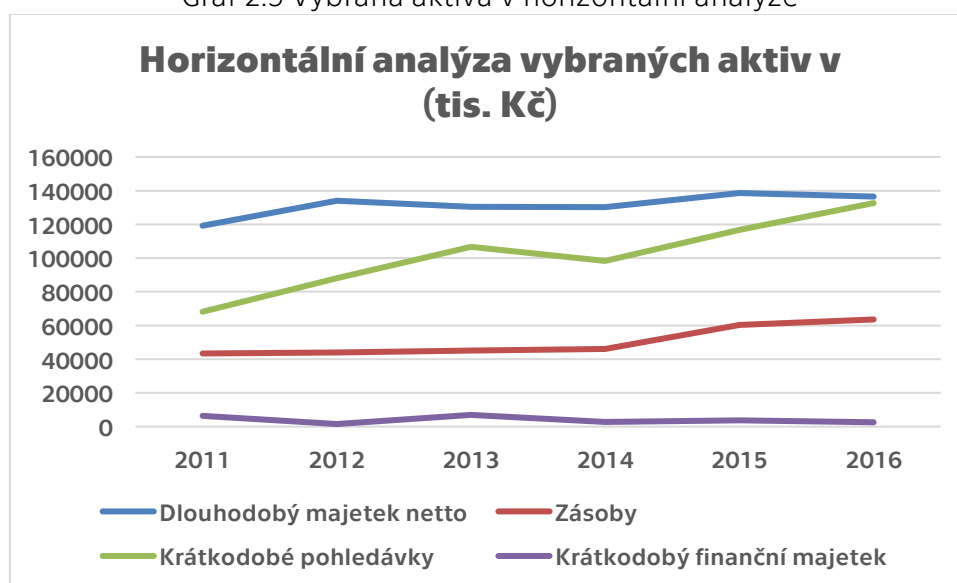
Dlouhodobé pohledávky jsou stabilní, v každém roce jde o stejnou částku a to 54 000 tis. Kč. Krátkodobé pohledávky vykazují každoroční růst, kromě roku 2014, kde je zaznamenán pokles o 8 %. Finanční majetek se potýká se značnými výkyvy. Mezi lety 2011 a 2012 došlo k poklesu o 76 % a v následujícím období mezi roky 2012 a 2013 došlo k jeho navýšení o 349 %. Hodnota finančního majetku klesá v roce 2014 o 59 %, aby v dalším roce opět stoupala a to o 29 %. Časové rozlišení společnosti vykazuje konstantní hodnoty, výkyv je zaznamenán v roce 2014. Pro přehlednost horizontální analýzy aktiv je do této kapitoly zahrnut nejen graf, který se nalézá níže, ale také tabulka, s výsledky výpočtů.

Tabulka 2.7 Horizontální analýza aktiv

Rozvaha (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	1,13	1,08	0,96	1,15	1,05
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek brutto	1,06	1,00	1,03	1,05	1,01
Oprávky	1,00	1,03	1,06	1,04	1,64
Dlouhodobý majetek netto	1,12	0,97	1,00	1,06	0,99
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,69	0,53	1,02	1,51	0,84
Dlouhodobý hmotný majetek	1,12	0,92	0,96	1,09	1,00
Dlouhodobý finanční majetek	1,07	1,21	1,08	0,98	0,97
Oběžná aktiva	1,13	1,19	0,93	1,23	1,10
Zásoby	1,01	1,03	1,02	1,31	1,05
Dlouhodobé pohledávky	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Krátkodobé pohledávky	1,29	1,21	0,92	1,19	1,14
Krátkodobý finanční majetek	0,24	4,49	0,41	1,29	0,70
Časové rozlišení	0,81	0,99	2,05	0,85	0,88

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2.5 Vybraná aktiva v horizontální analýze



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.1.2 Horizontální analýza pasiv

Obdobně jako tomu bylo u aktiv, jsou pasiva zanesena do tabulky 2.8, která představuje firemní rozvahu.

Tabulka 2.8 Rozvaha pasiv

Rozvaha	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem (tis. Kč)	238 532	268 762	290 331	279 652	321 207	337 077
Vlastní kapitál	201 888	207 609	222 818	238 194	244 565	244 682
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Kapitálové fondy	28 093	29 992	36 368	39 491	38 582	37 408
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	6 121	6 514	6 842	7 190	7 394	7 581
Výsledek hospodaření minulých let	93 104	105 174	108 602	117 108	129 013	136 089
Výsledek hospodaření běžného účetního období	24 570	15 929	21 006	24 405	19 576	13 604
Cizí zdroje	36 625	61 147	65 895	38 907	73 503	87 605
Dlouhodobé závazky	5 783	6 392	6 078	7 109	8 853	9 471
Krátkodobé závazky	13 396	10 917	11 949	15 016	15 488	68 504
Bankovní úvěry a výpomoci	17 446	43 838	47 868	16 782	49 162	9 630
Časové rozlišení	19	6	1 618	2 551	3 139	4 790

Zdroj: Vlastní zpracování

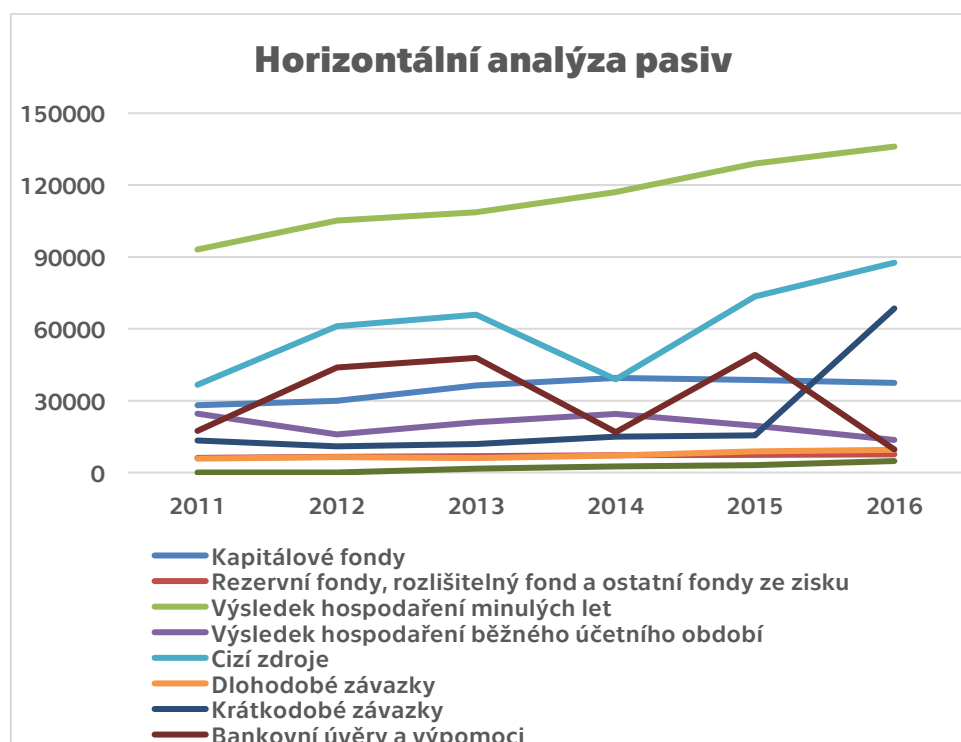
Aktiva se vždy musejí rovnat celkovým pasivům. Základní kapitál společnosti Beznoska, s.r.o. je po celou dobu sledovaného období totožný a činil 50 000 000 Kč. Kapitálové fondy vykazují v období 2011 až 2014 nárůst, pokles nastává mezi lety 2014 a 2015 o 2 % a mezi roky 2015 až 2016 o 3 %. Rezervní fondy vykazují postupný nárůst. Pokud se zadíváme na výsledek hospodaření běžného účetního období, vidíme výkyvy ve sledovaném celku. Mezi lety 2011 a 2012 došlo ke snížení o 35 %. Od roku 2013 výsledek hospodaření roste, avšak pouze do roku 2014 a později nabírá klesající tendenci. V roce 2015 a 2016, se nejprve sníží o 20 %, později o 31 %. Rezervy firma nevykazuje žádné. Celková hodnota cizích zdrojů meziročně stoupá, až na sledované období mezi lety 2013 a 2014, zde docházelo k poklesu o 41% oproti předchozímu roku. Dlouhodobé závazky se meziročně zvyšují, průměrná hodnota dosahuje 11 %. Krátkodobé závazky mezi lety 2011 až 2012 klesají o 19 %. V dalších letech je zaznamenán nárůst, kdy značný výkyv je mezi lety 2015 a 2016. V roce 2016 činila hodnota krátkodobých aktiv 68 504 000 Kč., tedy od počátku sledovaného období v roce 2011 do roku 2016 e krátkodobé závazky zvýšily pět krát. Firma Beznoska, s.r.o., disponuje bankovními úvěry a výpomocemi. Přičemž výsledky v jednotlivých letech značně kolísají. Rekordní nárůst je zaznamenán mezi lety 2011 a 2012, kdy činí 151%, v dalším roce stoupá o 9 % a později prudce klesá dokonce o 65 %. Druhým velmi vysokým výkyvem je období mezi 2014 a 2015 zde znovu nárůst činí 193 %. V posledním sledovaném roce hodnota klesá o 80 %. Časové rozlišení se drží na stabilní úrovni do roku 2012, dále dochází k masivnímu nárůstu mezi lety 2012 a 2013. Následující tabulka 2.9 a graf udávají celkové výsledky horizontální analýzy pasiv.

Tabulka 2.9 Horizontální analýza pasiv

Rozvaha	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	1,13	1,08	0,96	1,15	1,05
Vlastní kapitál	1,03	1,07	1,07	1,03	1,00
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kapitálové fondy	1,07	1,21	1,09	0,98	0,97
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,06	1,05	1,05	1,03	1,03
Výsledek hospodaření minulých let	1,13	1,03	1,08	1,10	1,05
Výsledek hospodaření běžného účetního období	0,65	1,32	1,16	0,80	0,69
Cizí zdroje	1,67	1,08	0,59	1,89	1,19
Dlouhodobé závazky	1,11	0,95	1,17	1,25	1,07
Krátkodobé závazky	0,81	1,09	1,26	1,03	4,42
Bankovní úvěry a výpomoci	2,51	1,09	0,35	2,93	0,20
Časové rozlišení	0,32	269,7	1,58	1,23	1,53

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2.6 Horizontální analýza vybraných ukazatelů pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Do horizontální analýzy je nutné zahrnout i výkaz zisku a ztrát firmy. Základní údaje nalezneme v tabulce 2.10.

Tabulka 2.10 Výkaz zisku a ztrát - společnosti Beznoska, s.r.o, (v tis. Kč)

VZZ	Skutečné hodnoty					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	7 873	8 205	7 777	6 352	7 135	6 771
Náklady na vynaložené na prodané zboží	4 656	5 077	4 930	4 026	4 949	4 896
Obchodní marže	3 217	3 128	2 847	2 326	2 185	1 875
Výkony	157 550	154 996	154 654	172 057	173 687	166 446
Výkonová spotřeba	56 652	54 477	54 985	57 118	64 400	65 898
Přidaná hodnota	104 005	103 647	102 516	117 265	111 472	100 548
Osobní náklady	64 706	72 761	68 765	74 645	76 274	80 695
Daně a poplatky	504	4 83	443	491	386	146
Odpisy DNM a DHM	11 816	14 345	15 183	13 604	11 978	12 854
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	593	474	394	546	1 432	1 798
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	589	437	328	208	197	893
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-7 099	326	-4 177	-221	-205	
Ostatní provozní výnosy	2 261	4 473	5 984	6 010	8 396	5 875
Ostatní provozní náklady	10 469	4 749	8 989	5 802	7 104	5 350
Provozní výsledek hospodaření	25 874	15 493	19 363	29 292	25 566	17 670
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	3 532	5 555	1 544	1 647	1 645	1 628
Výnosové úroky	12	2	0		1	
Nákladové úroky	1 437	1 214	1 334	747	717	1 034
Ostatní finanční výnosy	3 006	517	5 936	803	175	77
Ostatní finanční náklady	2 295	2 316	1 003	1 152	2 864	834
Finanční výsledek hospodaření	2 818	2 544	5 143	551	-1 760	-163
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 122	2 108	3 500	5 438	4 230	3 903
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24 570	15 929	21 006	24 405	1 9576	1 3604
Výsledek hospodaření za účetní období	24 570	15 929	21 006	24 405	1 9576	1 3604
Výsledek hospodaření před zdaněním EBIT	28 692	18 037	24 506	29 843	2 3806	1 7507
Tržby z provozu	165 423	163 201	162 431	178 409	180 822	173 217

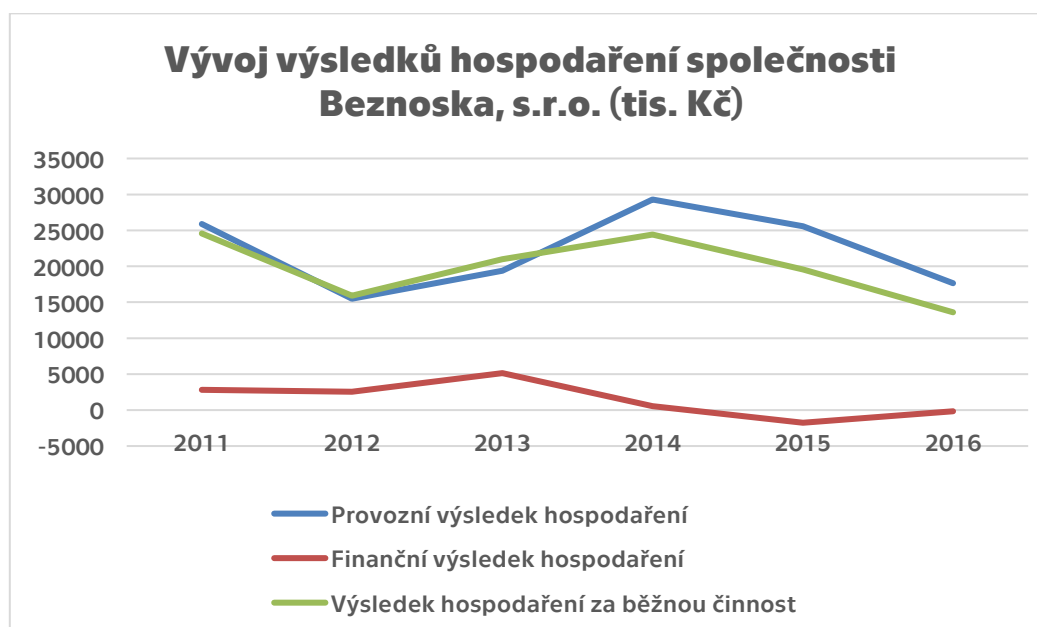
Zdroj: Vlastní zpracování

Výkony společnosti dosahují stabilních hodnot do roku 2013, od roku 2014 až do roku 2015 se zvyšují nejprve o 11 %, tedy v roce 2014 výkony činily 172 057 000 Kč, a dále rostly o 1 %, tudíž v roce 2015 dosahovaly 173 687 000 Kč. V posledním sledovaném roce klesají o 4 %, na hodnotu 166 446 000 Kč. Je možné, že tento pokles byl způsoben otevřením nové pobočky na Slovensku. Výkonová spotřeba mezi lety 2011 a 2012 zaznamenává mírný pokles, nýbrž v dalších sledovaných letech vždy roste. Největší růst byl zaznamenán v mezi lety 2014 a 2015, v tomto období se výkonová spotřeba zvýšila o 13 % a činila 64 400 000 Kč.

Výkyvy jsou zaznamenány u přidané hodnoty, která v roce 2011 činila 104 005 000 Kč. Největší nárůst nastal v roce 2014, kdy se přidaná hodnota zvýšila o 14 % než v předešlém období a dosahovala tak 117 265 000 Kč. V následujících letech docházelo k jejímu úbytku.

Největší zlom v hospodářském výsledku můžeme zpozorovat mezi lety 2012 a 2013, zde došlo k snížení o 40 %. Naopak nejvyšší hodnoty bychom mohli najít v roce 2014 a 2015. V roce 2014 dosahoval hospodářský výsledek 29 292 000 Kč., a v roce 2015 se hodnota sice snížila, ale pokud se podíváme na celé sledované období, činí oproti jiným výsledkům vysoké číslo a to 25 566 000 Kč. Důležitým poznatkem je skutečnost, že finanční výsledek hospodaření firmy Beznoska, s.r.o., se dlouhodobě snižuje, až dosahuje v posledních dvou letech záporných hodnot. Nejnižší hodnota činila – 1 760 000 Kč a byla zaznamenána v roce 2015. V roce 2016 firma vykazovala hodnotu – 163 000 Kč. Nejvyšší finanční výsledek bychom mohli spatřit v roce 2013, kdy hodnota činila 5 143 000 000 Kč. Z výše uvedené tabulky výkazu zisku a ztrát je značné, že finanční výsledek společnosti je nestabilní. Oproti tomu výsledek hospodaření za běžnou činnost vykazuje kladné hodnoty. V roce 2011 dosáhl nejvyšší hodnoty, která činila 24 570 000 Kč, v dalším roce se výsledek hospodaření snižoval o 35 %. Mezi roky 2013 a 2014 měl výsledek hospodaření zvyšující tendenci, která byla ukončena rokem 2015 a 2016. V roce 2015 se snížil o 20 % oproti předešlému roku a v roce 2016 došlo ke snížení o dalších 31% na hodnotu 13 604 000 Kč. Rozdíl tedy mezi rokem 2011 a 2016 činí 10 966 000 Kč. Pro přehlednost doplňuji horizontální analýzu účetních výkazů o názorný graf a tabulku.

Graf 2.7 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Beznoska, s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

VZZ	Skutečné hodnoty				
	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	1,04	0,95	0,82	1,12	0,95
Náklady na vynaložené na prodané zboží	1,09	0,97	0,82	1,23	0,99
Obchodní marže	0,97	0,91	0,82	0,94	0,86
Výkony	0,98	1,00	1,11	1,01	0,96
Výkonová spotřeba	0,96	1,01	1,04	1,13	1,02
Přidaná hodnota	1,00	0,99	1,14	0,95	0,90
Osobní náklady	1,12	0,95	1,09	1,02	1,06
Daně a poplatky	0,96	0,92	1,11	0,79	0,38
Odpisy DNM a DHM	1,21	1,06	0,90	0,88	1,07
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,80	0,83	1,39	2,62	1,26
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,74	0,75	0,63	0,95	4,53
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,05	-	0,05	0,93	0,00
Ostatní provozní výnosy	1,98	1,34	1,00	1,40	0,70
Ostatní provozní náklady	0,45	1,89	0,65	1,22	0,75
Provozní výsledek hospodaření	0,60	1,25	1,51	0,87	0,69
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1,57	0,28	1,07	1,00	0,99
Výnosové úroky	0,17	0,00	-	-	0,00
Nákladové úroky	0,84	1,10	0,56	0,96	1,44
Ostatní finanční výnosy	1,01	0,43	1,15	2,49	0,29
Ostatní finanční náklady	1,01	0,43	1,15	2,49	0,29
Finanční výsledek hospodaření	0,90	2,02	0,11	-3,19	0,09
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,51	1,66	1,55	0,78	0,92
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,65	1,32	1,16	0,80	0,69
Výsledek hospodaření za účetní období	0,65	1,32	1,16	0,80	0,69

Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza pracuje především s rozvahou společnosti a to za roky 2011-2016 a dále také s analýzou výkazu zisku a ztrát. U vertikální analýzy byl zjišťován podíl jednotlivých položek nejen aktiv, ale také pasiv na celkových pasivech a aktivech. Toto rozložení můžeme vidět v následující tabulce.

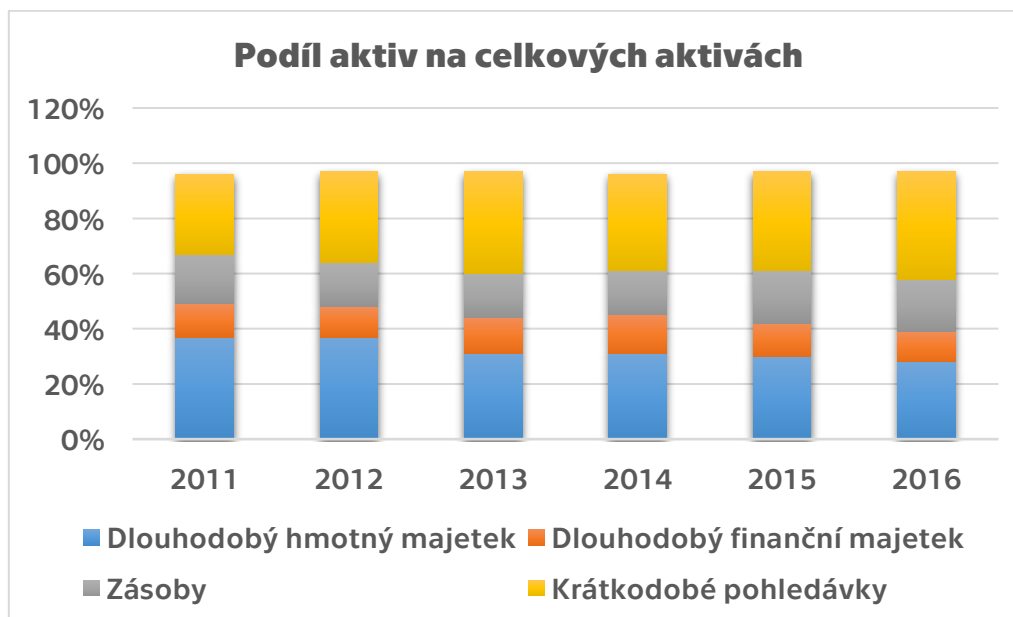
Tabulka 2.12 Vertikální analýza rozvahy

ROZVAHA	Skutečné hodnoty					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek brutto	108 %	102 %	94 %	101 %	92 %	89 %
Oprávky	58 %	52 %	60 %	54 %	49 %	76 %
Dlouhodobý majetek netto	50 %	50 %	45 %	47 %	43 %	41 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 %	2 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Dlouhodobý hmotná majetek	37 %	37 %	31 %	31 %	30 %	28 %
Dlouhodobý finanční majetek	12 %	11 %	13 %	14 %	12 %	11 %
Oběžná aktiva	49 %	50 %	55 %	53 %	56 %	59 %
Zásoby	18 %	16 %	16 %	16 %	19 %	19 %
Dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Krátkodobé pohledávky	29 %	33 %	37 %	35 %	36 %	39 %
Krátkodobý finanční majetek	3 %	1 %	2 %	1 %	1 %	1 %
Časové rozlišení	1 %	0 %	0 %	1 %	1 %	0 %
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	85 %	77 %	77 %	85 %	76 %	73 %
Základní kapitál	21 %	19 %	17 %	18 %	16 %	15 %
Kapitálové fondy	12 %	19 %	13 %	18 %	12 %	11 %
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3 %	2 %	3 %	3 %	3 %	2 %
Výsledek hospodaření minulých let	39 %	39 %	37 %	42 %	40 %	40 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	10 %	6 %	7 %	9 %	6 %	4 %
Cizí zdroje	15 %	23 %	23 %	14 %	23 %	26 %
Rezervy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Dlouhodobé závazky	2 %	2 %	2 %	3 %	3 %	3 %
Krátkodobé závazky	6 %	4 %	4 %	5 %	5 %	20 %
Bankovní úvěry a výpomoci	7 %	16 %	16 %	6 %	15 %	3 %
Časové rozlišení	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 2.12 je patrné, že největší podíl na aktivech podniku Beznoska, s.r.o. má dlouhodobý hmotný majetek, u kterého se podíl na aktivech pohyboval v letech 2011 - 2016 mezi 28-37 %, což odpovídá tomu, že společnost vlastní výrobní haly, ve kterých provozují svou činnost. Dále je významný finanční majetek, jehož podíl na celkových aktivech ve sledovaném období tvoří rozmezí 11-14 %. Z oběžných aktiv jsou významné zásoby a také krátkodobé pohledávky. Zásoby, vytváří podíl na celkových aktivech ve zkoumaném období 16-19 %. Tyto hodnoty vychází z firemní činnosti, které se Beznoska, s.r.o. věnuje. Výraznější podíl na celkových aktivech můžeme zaznamenat u krátkodobých pohledávek, kde se hodnoty pohybují v rozmezí 29-39 %. Z těchto čísel plyne, že společnost je příliš benevolentní ve vymáhání svých pohledávek u zákazníků. Následující graf znázorňuje celkový podíl aktiv.

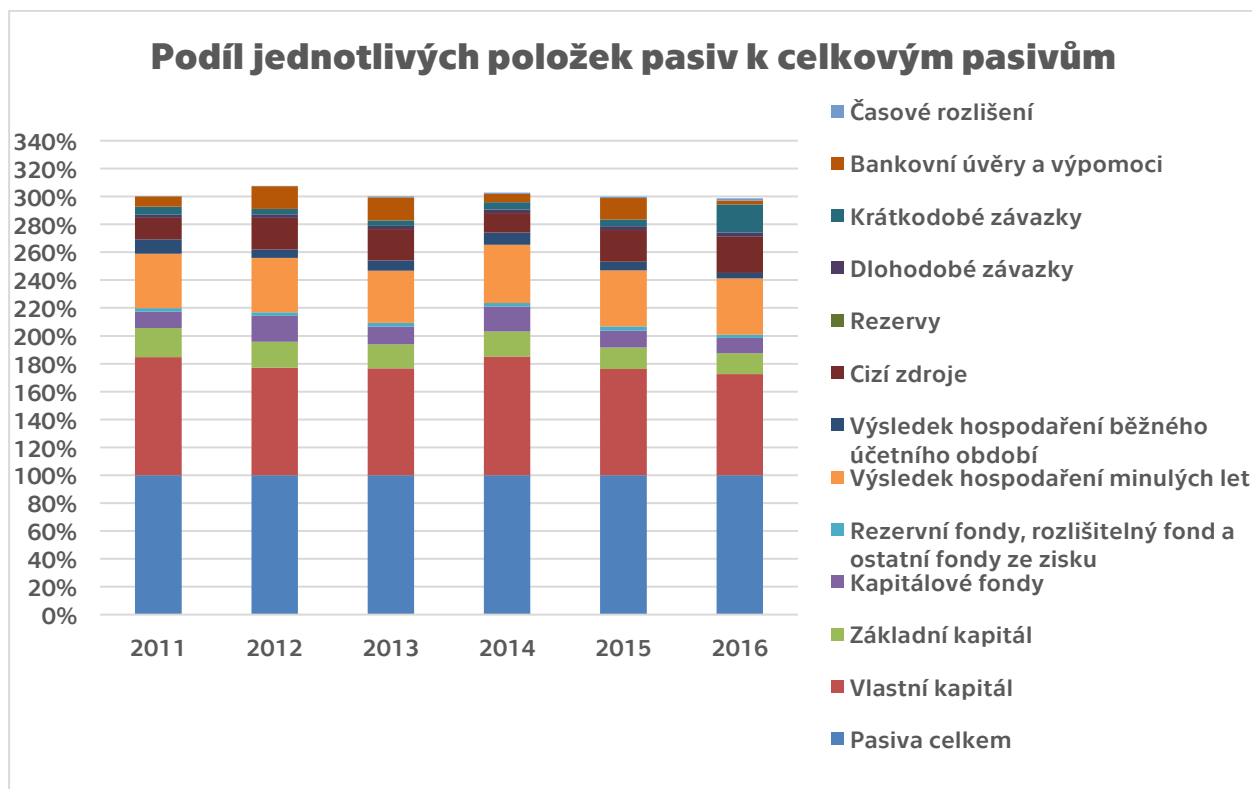
Graf 2.8 Podíl aktiv na celkových aktivech



Zdroj: Vlastní zpracování

U podílu jednotlivých položek pasiv k celkovým pasivům, je nejvýznamnější výsledek hospodaření minulých let, který činil 37 – 40 % celkových pasiv ve sledovaném období. Dále tomu byly kapitálové fondy, které tvořily ve sledovaném období 11 – 19 %, základní kapitál u kterého výsledky dosahovaly rozmezí 15 – 21% nebo výsledek hospodaření běžného účetního období, jehož podíl na celkových pasivech činil 4 – 10 %. Zajímavé jsou výsledky u rezervního fondu, nedělitelného fondu a ostatních fondů ze zisku, jejichž podíl pasiv na celkových pasivech dosahoval výsledku 2 – 3 %. Pokud se podíváme na cizí zdroje, nejvýznamnějšími položkami jsou krátkodobé závazky s výsledky 4 – 20 %, dále bankovní úvěry a výpomoci s 3 – 16 %. U dlouhodobých závazků se hodnoty pohybují na nízké úrovni a to 2 – 3 % a časové rozlišení je téměř zanedbatelné 0 – 1 %. Ve vertikální analýze pasiv můžeme vidět, že výsledky jednotlivých položek kolísají, pokud se však podíváme na výsledek hospodaření, jsou hodnoty spíše stabilního charakteru. Podíl jednotlivých položek je vyobrazen v následujícím grafu.

Graf 2.9 Vertikální analýza pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.13 Vertikální analýza - zjednodušený výkaz zisku a ztrát

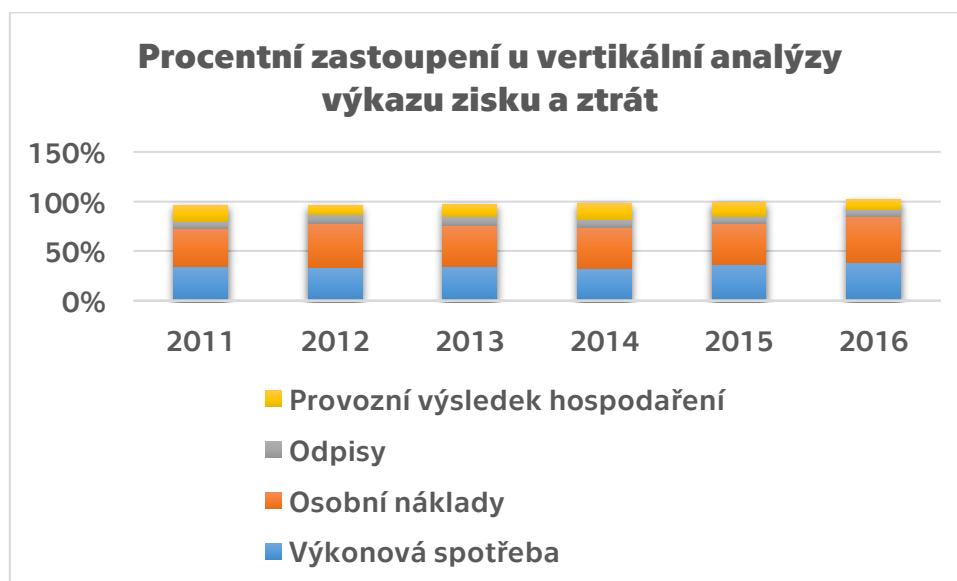
VZZ	Skutečné hodnoty					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	5 %	5 %	5 %	4 %	4 %	4 %
Náklady na vynaložené na prodané zboží	3 %	3 %	3 %	2 %	3 %	3 %
Obchodní marže	2 %	2 %	2 %	1 %	1 %	1 %
Výkony	95 %	95 %	95 %	96 %	96 %	96 %
Výkonová spotřeba	34 %	33 %	34 %	32 %	36 %	38 %
Přidaná hodnota	63 %	64 %	63 %	66 %	62 %	58 %
Osobní náklady	39 %	45 %	42 %	42 %	42 %	47 %
Daně a poplatky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Odpisy DNM a DHM	7 %	9 %	9 %	8 %	7 %	7 %
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-4 %	0 %	-3 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní provozní výnosy	6 %	3 %	4 %	3 %	5 %	
Ostatní provozní náklady	7 %	3 %	6 %	4 %	5 %	3 %
Provozní výsledek hospodaření	16 %	9 %	12 %	16 %	14 %	10 %
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	2 %	3 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Nákladové úroky	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %	1 %
Ostatní finanční výnosy	2 %	0 %	4 %	0 %	0 %	0 %

Ostatní finanční náklady	1 %	1 %	1 %	1 %	2 %	0 %
Finanční výsledek hospodaření	2 %	2 %	3 %	0 %	-1 %	0 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 %	1 %	2 %	3 %	2 %	2 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	15 %	10 %	13 %	14 %	11 %	8 %
Výsledek hospodaření za účetní období	15 %	10 %	13 %	14 %	11 %	8 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	17 %	11 %	15 %	17 %	13 %	10 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Zapotřebí je věnovat se nejen aktivům a pasivům, ale také vertikální analýze výkazu zisku a ztrát, kterou shrnuje tabulka 2.13. Ve výše uvedené tabulce je zřejmé, že výkonová spotřeba odpovídala v letech 2011 až 2016, 33 – 36 %, přičemž nejnižší hodnotu bychom našli v roce 2014, kdy výsledek dosahoval 32 %. Další položkou, na kterou jsem se zaměřila, byly osobní náklady. Výše osobních nákladů dosahovala ve sledovaném období rozmezí 39 – 47 % a každým rokem se výsledky zvyšují. U odpisů jsem zaznamenala výsledky mezi 7 – 9 %. Významný je také provozní výsledek hospodaření za zúčtovací období, který činil 9 – 16 %.

Graf 2.10 Procentní zastoupení u vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.3 Bilanční pravidla

Níže jsou popsána bilanční pravidla, která jsem u stanovování hodnoty společnosti využila. Jedná se o zlaté bilanční pravidlo, pari pravidlo, růstové a rizikové pravidlo.

2.7.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo sděluje, že dlouhodobý majetek by se měl financovat z dlouhodobých zdrojů.

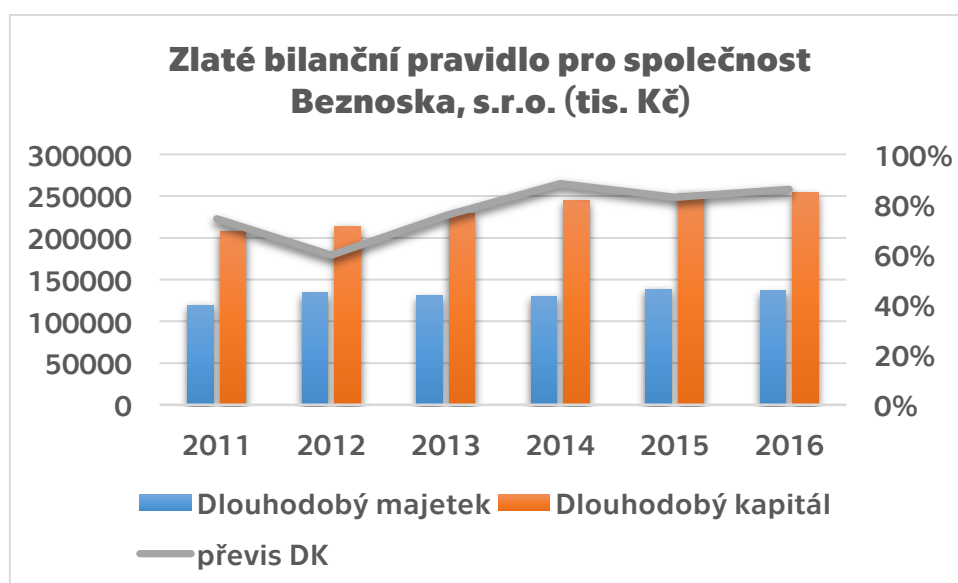
Tabulka 2.14 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	119 196	133 953	130 365	130 263	138 604	136 593
Dlouhodobý kapitál	207 671	214 001	228 896	245 303	253 418	254 153
převis DK	74 %	60 %	76 %	88 %	83 %	86 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 2.14 je patrné, že podmínka zlatého bilančního pravidla byla splněna. Výpočet bilančního pravidla se skládá z dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu. Od dlouhodobého kapitálu se odečte dlouhodobý majetek a následně se hodnota dělí dlouhodobým majetkem. Ve společnosti Beznoska, s.r.o., si můžeme všimnout, že od roku 2011 do roku 2020 je přebytek dlouhodobého kapitálu nad dlouhodobým majetkem. Tento fakt pro firmu znamená, že část oběžných aktiv je financována z dlouhodobého kapitálu. Toto financování je více nákladné, však pro společnost méně rizikové.

Graf 2.11 Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.3.2 Pravidlo vyrovnaní rizika

Pravidlo vyrovnavání rizika říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje.

Tabulka 2.15 Pravidlo porovnání rizika

Rizikové	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VK-vlastní kapitál	201 888	207 609	222 818	238 194	244 565	244 682
CK – cizí kapitál	36 625	61 147	65 895	38 907	73 503	87 605
VK/CK	5,51	3,40	3,38	6,12	3,33	2,79

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 2.15 se můžeme přesvědčit o dodržení platnosti tohoto pravidlo, jelikož vlastní kapitál je v každém roce vždy vyšší než kapitál cizí.

Graf 2.12 Vyrovnavání rizika



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.3.3 Pari pravidlo

Dle Pariho pravidla by velikost dlouhodobého majetku měla být vyšší, než velikost vlastního kapitálu.

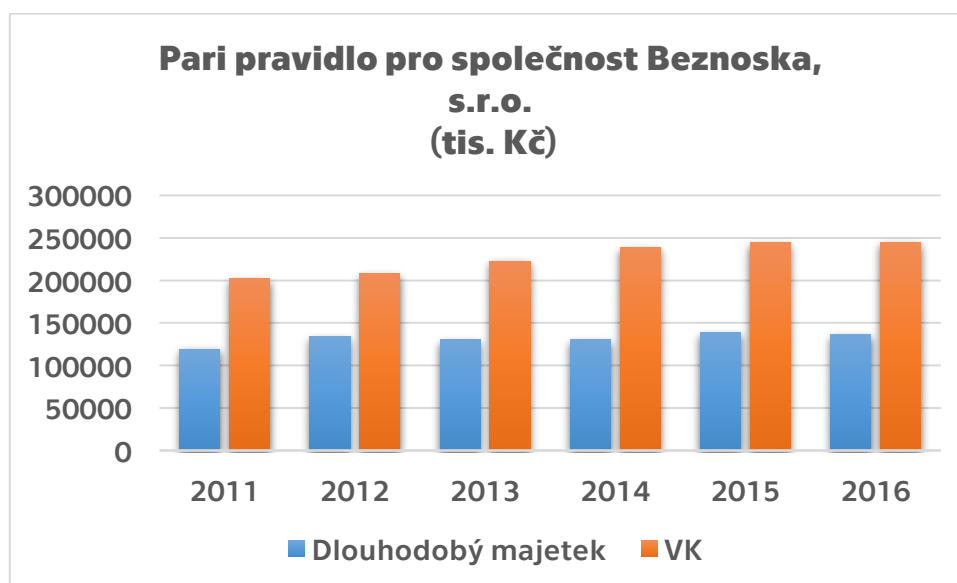
Tabulka 2.16 Pari pravidlo

Pari pravidlo	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	119 196	133 953	130 365	130 263	138 604	136 593
VK	201 888	207 609	222 818	238 194	244 565	244 682
Splnění pravidla	NE	NE	NE	NE	NE	NE

Zdroj: Vlastní zpracování

U společnosti Beznoska, s.r.o., toto pravidlo, není splněno, nejspíše z důvodu nemožnosti využít pozitivní vliv finanční páky, který by pari pravidlem byl znemožněn.

Graf 2.13 Pari pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.3.4 Růstové pravidlo

Toto poslední pravidlo říká, že tempo růstu investic by mělo být nižší, než tempo růstu tržeb.

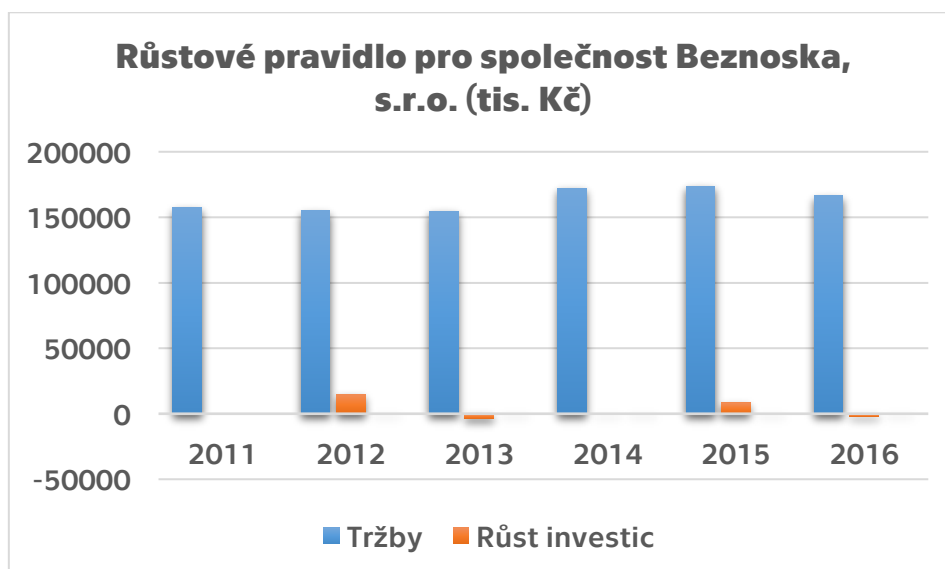
Tabulka 2.17 Růstové pravidlo

Růstové	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	157 550	154 996	154 654	172 057	173 687	166 446
Růst investic		14 757	-3 588	-102	8 341	-2 011
Splnění pravidla		ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

Zdroj: Vlastní zpracování

V tomto případě je podmínka růstového pravidla u společnosti Beznoska, s.r.o. splněna. Růstové pravidlo má své racionální odůvodnění, aby mohly být realizovány nové investice, musejí stávající investice na nové získat finanční prostředky. Při dodržení růstového pravidla je možné, že chybné investice zpomalí nárůst nových investic a společnost může napravit svá rozhodnutí a firmu ustálit.

Graf 2.14 Růstové pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování

2.7.4 Poměrové ukazatele

Dalším krokem ve finanční analýze bylo stanovení poměrových ukazatelů, které jsem podrobněji rozepsala v následujících kapitolách.

2.7.4.1 Ukazatele aktivity

Tabulka 2.18 Ukazatele aktivity

Aktivita	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	0,66	0,58	0,53	0,62	0,54	0,49
Obrat zásob	3,63	3,52	3,42	3,74	2,88	2,62
Obrat pohledávek	2,31	1,76	1,45	1,75	1,49	1,25
Obrat KZ	11,76	14,20	12,94	11,46	11,21	2,43

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 2.18 je zřejmé, že obrat aktiv od roku 2011 u společnosti Beznoska, s.r.o., kolísá. Dle literatury by hodnota obratu aktiv měla dosahovat alespoň hodnoty 1 a více. Bohužel této hodnoty společnost ani v jednom roce nedosahuje. Pokud se podíváme na čistý pracovní kapitál a dále také na pracovní kapitál uvidíme velmi vysoké hodnoty.

Tabulka 2.19 Čistý pracovní kapitál

WC	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	43 394	44 029	45 186	46 024	60 356	63 594
Pohledávky	68 172	88 084	106 683	98 262	116 674	132 649
KFM	6 360	1 549	6 959	2 832	3 645	2 541
KZ	13 396	10 917	11 949	15 016	15 488	68 504
WC	104 530	122 745	146 879	132 102	165 187	130 280
NCWC	98 170	121 196	139 920	129 270	161 542	127 739
NWC	98 801	116 407	140 855	125 047	156 388	120 863

Zdroj: Vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál nám sděluje, kolik prostředků firmě zůstane po uhrazení veškerých nezbytných krátkodobých závazků. Publikace uvádí, že hodnota NWC by měla být nízké a kladné číslo. U firmy Beznoska, s.r.o., můžeme vidět, že hodnoty NWC jsou značně vysoké, tento fakt představuje pro firmu nejspíše financování provozu z vlastních zdrojů. Pracovní kapitál WC se skládá z oběžných aktiv a dlouhodobých a krátkodobých závazků. Odvětví, ve kterém se firma nachází, je technického zaměření, tudíž je žádoucí mít určitou hodnotu svých zásob. Dlouhodobé pohledávky se během let nemění, však krátkodobé pohledávky jsou značně vysoké.

Firma se zabývá výrobou a zpracováním zdravotnických prostředků, je možné, že splatnost svých pohledávek je vázaná na různé typy zdravotních pojišťoven, které se splatností příliš nespěchají. To však může vést k vysokým nákladům na držení provozního kapitálu a s tím spojený nízký obrat aktiv. Přesná doba obratu pohledávek je popsána v následující tabulce.

Hodnota obratu zásob představuje, kolikrát za rok se jedna položka prodá a znovu naskladní. Obrat zásob se od roku 2011 do roku 2016 průměrně pohybuje okolo hodnoty 3,30 v roce 2015 a 2016 je nižší obrat zásob než v předešlých letech. Podnik by se měl snažit, aby hodnota obratu zásob stoupala, je tedy zřejmé že v roce 2015 a 2016 se nedařilo společnosti prodávat své výrobky jako v předešlých letech.

Obrat pohledávek spolu s obratem krátkodobých závazků je nad úrovní 1, což je velmi dobře, firma se snaží o její maximalizaci.

Následující tabulka nám představuje dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Vždy se hodnoty udávají ve dnech. Doba obratu zásob říká, za jak dlouhou dobu se prodají firemní zásoby, tzn., jak dlouho takové zásoby leží na skladě a jsou v nich vázané finanční prostředky firmy. Doba obratu pohledávek sděluje, za jak dlouhou dobu firmě zaplatí zákazníci, a doba obratu závazků udává průměrnou dobu, která je mezi nákupem a úhradou zásob. Představuje tedy platební morálku podniku.

Tabulka 2.20 Doba obrátů

Doba obratu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
doba obratu zásob	99	102	105	96	125	138
doba obratu pohledávek	156	205	248	206	242	287
doba obratu závazků	31	25	28	31	32	148

Zdroj: Vlastní zpracování

Firemní zásoby se prodávají v průměru za 110,8 dní. Toto číslo je příliš vysoké, firmě leží v zásobách velké finanční prostředky, které by mohla využít na rozvoj svého podnikání. Zlepšit situaci by mohla tzv. štíhlá výroba, kdy se procesy nastavují pro zlepšení efektivity nejen pro odvětví zásob, ale také se zlepšují vnitropodnikové procesy a nedochází k plýtvání.

U pohledávek převyšuje doba splatnosti dobu obratu zásob. To není dobře, firma je příliš benevolentní ve vymáhání závazků svých zákazníků. Jak jsem popisovala již výše, jedná se nejspíše o zdravotní pojišťovny, které s úhradami nespěchají.

Doba obratu závazků se pohybuje na nízké úrovni. V průměru společnost zaplatí své závazky do 49,1 dní.

Hodnoty u zásob, pohledávek a závazků by se každým rokem měly zlepšovat, bohužel tomu tak u společnosti Beznoska, s.r.o., není. Hodnoty velmi často kolísají a dokonce mají zvyšující se tendenci.

2.7.4.2 Ukazatele Likvidity

Tabulka 2.21 Likvidita

Likvidita	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OA/KZ = běžná	8,81	12,25	13,30	9,80	11,67	2,90
(OA-ZÁS)/KZ = pohotová	5,57	8,22	9,52	6,74	7,77	1,97
KFM/KZ = okamžitá	0,47	0,14	0,58	0,19	0,24	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Likvidita představuje schopnost podniku splácet své závazky. Likvidita se ve sledovaném období pohybuje od 8,81 do 2,90. Hodnoty se každý rok mění, kdy nejnižší hodnota likvidity je zaznamenána v roce 2016. Obecně platí, že čím je likvidita vyšší, tím je to pro společnost lepší. Optimum je uváděno mezi 1,8-2,5. U Beznosky, s.r.o., se tedy likvidita v posledním sledovaném roce pohybuje na své hranici. Pro pohotovou likviditu je optimum stanoveno mezi 1-1,5. Vyšší hodnoty jsou příznivé pro věřitele. Zde jsou hodnoty velmi kladného charakteru až znovu na rok 2016, zde se pohotová likvidita snižuje. Okamžitá likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5. Od roku 2011 do roku 2016 hodnoty likvidity kolísají, dokonce pod doporučenou hranici klesá s hodnotou 0,04 likvidita v roce 2016.

Můžeme si všimnout, že vždy v poledním roce 2016 jsou hodnoty velmi nízké, či nižší než v předešlých letech. Tento pokles může být způsoben vybudováním nové dceřiné společnosti na Slovensku.

2.7.4.3 Ukazatele Rentability

Tabulka 2.22 Ukazatele rentability

Rentabilita	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	12 %	8 %	9 %	10 %	8 %	6 %
ROA	11 %	6 %	7 %	10 %	8 %	5 %
ROCE	12 %	7 %	8 %	12 %	10 %	7 %
ROS	16 %	10 %	14 %	14 %	11 %	8 %

Zdroj: Vlastní zpracování

ROE – Return on Equity představuje poměrový ukazatel, který označuje, kolik čistého zisku přijde na jednu korunu kapitálu, který se investuje. V tabulce 2.23 jsem se opět zaměřila na období od roku 2011 do roku 2016, průměrná hodnota ukazatele se pohybuje okolo 8, 8 %. Nejnižší hodnotu můžeme zaznamenat opět v roce 2016, kdy ROE dosahuje 6 %.

ROA - Return on Assets. Tento ukazatel poměruje zisk k aktivům a sleduje, o kolik aktiva vzrostla. U společnosti Beznoska, s.r.o., se hodnoty ve sledovaném období pohybují od 11 % - 5 %.

ROCE – Return on Capital Employed se pohybuje od 12 % - 7 %, kdy nejnižší hodnota je v roce 2016 a to 7 %.

ROS – Return on Sales by se měl pohybovat nad 10 %, což firma splňuje s výjimkou posledního sledovaného období.

2.7.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 2.23 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zadluženost celkem	15 %	23 %	23 %	14 %	23 %	26 %
Zadluženost dlouho.	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	4 %
Úrokové krytí	20,0	14,9	18,4	40,0	33,2	16,9

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost během sledovaných let kolísá, v roce 2011 se pohybuje na 15 %, v roce 2012 a 2013 se drží na 23 %, poté prudce klesne na 14 % a v dalších letech opět stoupá. Se zadlužeností firma pracuje dobře, zadluženost prudce nestoupá a v dalších

letech se očekává, stabilizování zadluženosti. Dlouhodobá zadluženost je velmi nízká, pohybuje se kolem 3 %, v roce 2016 je o procento vyšší, což může být dáno rozšířením podniku. Hodnoty úrokového krytí dosahují kladných hodnot, udávají, kolikrát se může zisk snížit, než se dostane na samotnou hranici nákladových úroků.

2.7.4.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

Již u ukazatelů aktivity jsem se zmiňovala o čistém pracovním kapitálu a pracovním kapitálu (WC). Pracovní kapitál je tedy majetek, který je důležitý pro chod společnosti a je složen ze zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Během sledovaných šesti let se průměrná hodnota pracovního kapitálu držela o kolo hodnoty 133621 tis. Kč.

Čistý pracovní kapitál (NWC) se skládá z oběžného majetku, který se nepokrývá z krátkodobých zdrojů. Hodnota čistého pracovního kapitálu je také velmi vysoká v průměru za všechna sledovaná období, dosahuje částky 126394 tis. Kč. Firemní snahou by mělo být snížení výše čistého pracovního kapitálu, bohužel tomu tak u podniku Beznoska, s.r.o. není, jelikož hodnoty spíše kolísají nebo se drží u stále stejné hodnoty. Vysoké množství pracovního kapitálu, zvyšuje i náklady na držený kapitál, o kterých jsem se zmínila již u ukazatelů aktivity.

Tabulka 2.24 Analýza pracovního kapitálu

Analýza WC	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	43 394	44 029	45 186	46 024	60 356	63 594
Pohledávky	68 172	88 084	106 683	98 262	116 674	132 649
KFM	63 60	1 549	6 959	2 832	3 645	2 541
KZ	13 396	10 917	11 949	1 5016	15 488	68 504
WC	104 530	122 745	146 879	132 102	165 187	130 280
WC/T	66 %	79 %	95 %	77 %	95 %	78 %
WC/A	44 %	46 %	51 %	47 %	51 %	39 %

NCWC	98 170	121 196	139 920	129 270	161 542	127 739
NCWC/T	62 %	78 %	90 %	75 %	93 %	77 %
NCWC/A	41 %	45 %	48 %	46 %	50 %	38 %

NWC	98 801	116 407	140 855	125 047	156 388	120 863
NWC/T	63 %	75 %	91 %	73 %	90 %	73 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 2.24 můžeme vidět i další ukazatele a to pracovní kapitál vztažený k tržbám a aktivum, dále pak čistý pracovní kapitál, který se vztahuje k tržbám. Ukazatel čistého pracovního kapitálu (NWC), by se neměl příliš zvyšovat, jelikož jeho nárůst vypovídá o jeho špatném řízení. U Beznosky, s.r.o. se hodnota každého sledovaného období mění, bohužel nemá stálou snižující tendenci. V roce 2016 dosahuje čistý pracovní kapitál k tržbám hodnoty 73 %.

2.8 Finanční plán společnosti Beznoska, s.r.o.

U problematiky finančního plánu společnosti Beznoska, s.r.o., je důležité již úvodem podotknout, že firma se musí potýkat s přísnější regulací trhu zdravotnických prostředků. EU zavedla nové evropské normy, které se týkají nejen české, ale také zahraniční legislativy. Normy byly zaváděny plošně, bohužel některé části nového zákona se překrývají s českými normami, a tudíž byla nutná novela tohoto zákona. Změny zákona se týkají především oblasti klinického hodnocení, dále registrací a notifikací. S přicházejícím zákonem se zrušila veškerá nařízení vlády, která obsahovala technické požadavky na zdravotnické prostředky. Registrace zdravotnických prostředků, které se vyrobí na území ČR, tedy kloubní implantáty společnosti Beznoska, s.r.o., se musejí registrovat na úrovni EU a registr, který byl v České republice již zaveden, se bude vztahovat pro zahraniční výrobce, které chtějí distribuovat své výrobky na český trh. Tedy národní registr se ponechá v upravené podobě, aby každý pacient či nemocnice měla přístup k informacím o výrobku ze zahraničí. Ani identifikace výrobků neunikla určitým změnám, veškeré výrobky musí být označeny jednotně, tedy novým čárovým kódem, který bude součástí jednotlivých krabiček po celé EU a bude kompatibilní s evropskými systémy. Výrobek tedy nově musí obsahovat kromě svého UDI kódu, neboli jedinečného čísla výrobku, kód českého či evropského registru a v poslední řadě kód národního registru.

S tímto novým a značně složitým systémem se musejí potýkat veškeré společnosti, které vyrábějí jakýkoli zdravotnický prostředek. Nová administrativa si žádá nábor specialistů, kteří se o tuto agendu budou starat. Ceny výrobků mohou v nadcházejících letech stoupat a pro menší firmy především rodinného typu to může být velká zátěž. Rozsah nových povinností je natolik rozsáhlý, že tento tlak dokáží nejspíše snést pouze střední a velké společnosti. Zdravotní pojišťovny se musejí potýkat s vyššími vynaloženými náklady na tento typ zdravotní péče.

Díky přísnějším pravidlům, které se stanovily, ubývají úřady, které mohou vydávat certifikáty výrobkům. Zdravotnické společnosti získávali svá povolení v průměru do půl roku, v tuto chvíli se může čekací doba prodloužit až na 18 měsíců. Nové inovativní výrobky se mohou dostat na český, ale i evropský trh se značným zpožděním. Společnost Beznoska, s.r.o., je nucená investovat vysoké peněžní prostředky do inovací svých výrobků, aby obstála na zahraničním trhu. Tudíž pokud firma vyvine nový výrobek, u kterého čeká na

schválení a certifikaci téměř dva roky, je velmi pravděpodobné, že o své vynaložené finanční prostředky přijde, jelikož po takto dlouhé době již musí přivést na trh zcela nový výrobek. (E15 Tomáš), (Medical Tribune).

V této souvislosti byly vytvořeny dva finanční plány. První plán, můžeme nazývat pesimistickým scénářem firmy. Pokud by firma nadále hospodařila, jako doposud, je velmi pravděpodobné, že by v určitou dobu byla nucena své podnikání ukončit. Druhým vytvořeným plánem je plán optimistický, který představuje úpravy, dá se říci změny, které společnost může nastavit pro zlepšení své situace.

2.8.1 Pesimistický odhad budoucích finančních výsledků

Plán výkazu zisku a ztrát

S ohledem na probíhající vývoj společnosti je finanční plán zpracován na pět let. Ve finančním plánu byly tržby v každém roce naplánované s 5 % nárůstem. Tento nárůst byl vyhodnocen ze stávajících dat, které byly k dispozici. Plánované výkony společnosti se zvyšovaly oproti minulému roku také vždy o 5 %. U finančního plánu pro rok 2017 až 2021 se tržby z provozu vypočetly jako součet výkonů a tržeb z prodeje zboží. Obchodní marži jsem stanovila jako rozdíl tržeb z prodeje zboží a nákladů vynaložených na zboží prodané. Výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, změna stavu rezerv, ostatní provozní náklady a výnosy, výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady, v poslední řadě daň z příjmů za běžnou činnost byly určeny z průměrného podílu tržeb z provozu v minulosti. Tudíž podíl výkonové spotřeby k tržbám z provozu v naplánovaných letech 2017 – 2021 je 35 %, osobní náklady 43 %, odpisy DNM a DHM 8 %, změna stavu rezerv 0 %, ostatní provozní výnosy 4 %, ostatní provozní náklady 3 %, výnosy z dlouhodobého finančního majetku 0,9 %, výnosové úroky 0 %, ostatní finanční výnosy 0,2 %, ostatní finanční náklady 0,8 %.

Provozní výsledek hospodaření je vypočten jako součet obchodní marže, výkonů, výkonové spotřeby, osobních nákladů, daní a poplatků, odpisů DNM a DHM, tržeb z prodeje DM a materiálu, zůstatkové ceny prodaného DM a materiálu, změny stavu rezerv, ostatních provozních nákladů a výnosů.

Finanční výsledek hospodaření je součet výnosů z dlouhodobého finančního majetku, výnosových úroků, nákladových úroků, ostatních finančních nákladů a výnosů. Výsledek hospodaření za běžnou činnost je součet provozního výsledků hospodaření spolu s finančním výsledkem hospodaření. Od této hodnoty se dále odečetla daň z příjmů za běžnou činnost. Výsledek hospodaření před zdaněním je součet výsledků hospodaření za účetní období spolu s daní z příjmů za běžnou činnost. V následující tabulce se nalézají vypočtené hodnoty finančního plánu výkazu zisku a ztrát pro období 2017 až 2021.

Tabulka 2.25 Finanční plán Výkazu zisku a ztrát pro rok 2017-2021

VZZ	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	7 110	7 465	7 838	8 230	8 642
Náklady na vynaložené na prodané zboží	5 901	6 196	6 506	6 831	7 173
Obchodní marže	1 209	1 269	1 333	1 399	1 469
Výkony	174 768	183 507	192 682	202 316	212 432
Výkonová spotřeba	63 687	66 871	70 215	73 725	77 412
Přidaná hodnota	111 082	116 636	122 468	128 591	135 020
Osobní náklady	78 207	82 118	86 224	90 535	95 062
Odpisy DNM a DHM	14 550	15 278	16 042	16 844	17 686
Ostatní provozní výnosy	6 950	7 297	7 662	8 045	8 447
Ostatní provozní náklady	5 456	5 729	6 016	6 316	6 632
Provozní výsledek hospodaření	21 026	2 2077	23 181	24 340	25 557
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1 637	1 719	1 805	1 895	1 990
Nákladové úroky	800	800	800	800	800
Ostatní finanční výnosy	359	377	396	416	436
Ostatní finanční náklady	1 455	1 528	1 604	1 684	1 769
Finanční výsledek hospodaření	-259	-232	-204	-174	-143
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 153	4 369	4 595	4 833	5 083
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	166 13	17 476	18 382	19 333	20 332
Výsledek hospodaření za účetní období	16 613	17 476	18 382	19 333	20 332
Výsledek hospodaření před zdaněním	20 767	21 845	22 977	24 166	25 414

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán rozvahy

A. Aktiva

Celková aktiva v pesimistickém finančním plánu od roku 2017 do roku 2021 se zvyšují o 3 % vždy oproti předchozímu účetnímu období. Oprávky byly stanoveny jako součet roku 2016 spolu s odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které jsem si stanovila v plánu VZZ. U dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku jsem znovu vycházela z průměrného podílu tržeb z provozu minulosti. Tudíž podíl dlouhodobého hmotného majetku k tržbám z provozu činil 2 % a dlouhodobý hmotný majetek dokonce 50 %. Finanční majetek byl stanoven z posledního účetního období roku 2016. Celkový dlouhodobý majetek netto byl vypočten jako součet dlouhodobého nehmotného, hmotného a finančního majetku. Dlouhodobý nehmotný majetek vždy oproti předešlému roku zvyšuje svou hodnotu o 0,5 %, tento růst můžeme také zaznamenat u dlouhodobého hmotného majetku.

Do oběžných aktiv zařazujeme zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Opět můžeme vidět, že dochází k meziročnímu růstu

oběžných aktiv. Jednotlivé položky oběžných aktiv, byly také vypočteny z průměrného podílu tržeb z provozu v minulých obdobích. Tedy podíl zásob k tržbám z provozu činil 33 %, dlouhodobé pohledávky 0 % a krátkodobé pohledávky 60 %, krátkodobý finanční majetek 0,3 %. U krátkodobého finančního majetku bylo nutné pracovat i s položkou v pasivech, tedy krátkodobými závazky, tudíž hodnota krátkodobého finančního majetku byla vypočtena po vynásobení procentního podílu s hodnotou krátkodobých závazků v daném roce. Zásoby ve finančním plánu vždy meziročně rostou o 0,5%. Vždy rostly i v předchozích letech, tento růst, je především dán, díky odvětví ve kterém firma vykonává svou podnikatelskou činnost. U krátkodobých pohledávek zaznamenáváme růst o 0,5 % v každém roce.

Tabulka 2.26 Plán aktiv Beznoska, s.r.o. v tis. Kč

Rozvaha	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	328 158	340 055	352 564	365 713	379 539
Dlouhodobý majetek brutto	403 754	423 715	444 675	466 682	489 789
Oprávký	271 913	287 191	303 233	320 076	337 762
Dlouhodobý majetek netto	131 841	136 524	14 1442	146 605	152 027
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 728	2 865	3 008	3 158	3 316
Dlouhodobý hmotná majetek	90 939	95 486	100 260	105 273	110 537
Dlouhodobý finanční majetek	38 174	38 174	38 174	38 174	38 174
Oběžná aktiva	185 515	194 791	204 531	214 757	225 495
Zásoby	60 020	63 021	66 172	69 480	72 954
Krátkodobé pohledávky	109 127	114 583	120 312	126 328	132 644
Krátkodobý finanční majetek	16 369	17 187	18 047	18 949	19 897
Časové rozlišení	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Zbytný krátkodobý finanční majetek	9 001	6 940	4 791	2 551	217

Zdroj: Vlastní zpracování

B. Pasiva

Podobným způsobem byl sestaven v rozvaze plán pasiv společnosti Beznoska, s.r.o., který znázorňuje tabulka 2.27. Vývoj pasiv je shodný s vývojem aktiv, jelikož celkové hodnoty aktiv a pasiv se musejí rovnat. Základní kapitál firmy je poměrně dost vysoký dosahuje 50 000 000 Kč, předpokládá se, že zůstane v nadcházejících letech beze změn. Kapitálové i rezervní fondy jsou odvozeny z posledního účetního období 2016 a také zůstávají beze změny. Výsledek hospodaření minulých let se v naplánovaných rocích vždy zvyšuje o 0,6 %. Výsledek hospodaření z běžného účetního období byl již vypočten ve výkazu zisku a ztrát. Tedy celková hodnota vlastního kapitálu se skládá ze součtu základního kapitálu, kapitálových a rezervních fondů, výsledků hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období.

Dlouhodobé závazky by se měly držet na úrovni stávající situace, tudíž budoucí hodnota vycházela z roku 2016. Krátkodobé závazky v minulosti kolísaly, tedy budoucí hodnota byla dána jako průměrný podíl krátkodobých závazků k tržbám z provozu v minulosti. Tento podíl byl u krátkodobých závazků stanoven na 30 %, v každém naplánovaném roce

stoupají o 0,5 % oproti předešlému roku. Bankovní úvěry a výpomoci u společnosti v minulých letech kolísaly, v naplánovaných letech 2017-2021 jsem vycházela z posledního roku 2016 a bankovní úvěry a výpomoci se zahrnuje v současné výši stabilně.

Tabulka 2.27 Plán pasiv Beznoska, s.r.o. v tis. Kč.

Rozvaha	2017	2018	2019	2021	2022
Pasiva celkem	328 158	340 055	352 564	365 713	379 539
Vlastní kapitál	254 493	263 663	273 307	283 449	294 115
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 001
Kapitálové fondy	37 408	37 408	37 408	37 408	37 408
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7 581	7 581	7 581	7 581	7 581
Výsledek hospodaření minulých let	142 891	151 198	159 936	169 127	178 793
Výsledek hospodaření běžného účetního období - Zisk	16 613	17 476	18 382	19 333	20 332
Cizí zdroje	73 664	76 393	79 257	82 265	85 424
Dlouhodobé závazky	9 471	9 471	9 471	9 471	9 471
Krátkodobé závazky	54 563	57 292	60 156	63 164	66 322
Bankovní úvěry a výpomoci	9 630	9 630	9 630	9 630	9 630

Zdroj: Vlastní zpracování

2.8.2 Optimistický odhad budoucích finančních výsledků

Plán výkazu zisku a ztrát

Optimistický finanční plán byl znovu vytvořen na pět po sobě jdoucích let, jako možné doporučení, které by vedlo ke zlepšení stávající situace společnosti a mělo by mít pozitivní vliv na vývoj hodnoty firmy. Již v prvním naplánovaném roce vzrostly tržby z provozu ze stávajícího výsledku 181 878 000 Kč, na hodnotu 183 475 000 Kč. V předešlém plánu byla výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy DNM a DHM, dále změna stavu rezerv, ostatní provozní výnosy a náklady, výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady stanoveny jako průměr podílu tržeb z provozu v minulých obdobích. V optimistickém plánu byly tyto hodnoty sníženy ze stávajících hodnot. Tudíž u výkonové spotřeby byla hodnota snížena z původních 35 % na 31 %, osobní náklady se snížily ze 43 % na 41 %, odpisy DNM a DHM byly sníženy z 8 % na 6,5 %, změna stavu rezerv, ostatní provozní výnosy, výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady zůstaly na stejných hodnotách, jako tomu bylo u pesimistického plánu. Změna nastala pouze u ostatních provozních nákladů, kdy se hodnota snížila na 2 %.

Provozní výsledek hospodaření se po vypočtení zvýšil. V pesimistickém scénáři dosahoval výsledku 21 026 000 Kč, nyní dosahuje hodnoty 36 943 000 Kč v roce 2017.

Finanční výsledek hospodaření byl opět vypočten jako součet výnosů z dlouhodobého finančního majetku a výnosových úroků, od výsledku se odečetly nákladové úroky a k tomuto výsledku se přičetly ostatní finanční výnosy, v posledním kroku bylo nutné odečíst

ostatní finanční náklady. Po vypočtení finančního výsledku hospodaření si můžeme všimnout, že výsledek se zvýšil z hodnoty -259 000 Kč, která je uváděna v předešlém finančním plánu na výsledek -254 000 Kč. Výsledek hospodaření za běžnou činnost se znovu vypočetl jako součet finančního výsledku hospodaření a provozního výsledku hospodaření a od tohoto výsledku byla odečtena daň z příjmů za běžnou činnost.

Výsledek hospodaření za účetní období vychází z výsledku hospodaření za běžnou činnost a můžeme vidět nárůst z původní hodnoty 16 613 000 Kč, na hodnotu 29 351 000 Kč v prvním naplánovaném roce. Výsledek hospodaření před zdaněním se opět zvýšil a to z hodnoty 20 767 000 Kč k hodnotě 36 689 000 Kč. V následující tabulce je možné vidět jednotlivé změny, které se ve výkazu zisku a ztrát odehrály.

Tabulka 2.28 Výkaz zisku a ztrát v optimistické finančním plánu

VZZ	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží	7 042	7 324	7 616	7 921	8 238
Náklady na vynaložené na prodané zboží	5 845	6 079	6 322	6 575	6 838
Obchodní marže	1 197	1 245	1 295	1 347	1 400
Výkony	17 6433	187 019	198 240	210 134	222 742
Výkonová spotřeba	56 877	60 246	63 815	67 597	71 604
Přidaná hodnota	119 556	126 773	134 424	142 537	151 138
Osobní náklady	75 225	79 680	84 401	89 403	94 702
Odpisy DNM a DHM	11 926	12 632	13 381	14 174	15 014
Ostatní provozní výnosy	7 011	7 426	7 866	8 332	8 826
Ostatní provozní náklady	3 669	3 887	4 117	4 361	4 620
Provozní výsledek hospodaření	36 943	39 244	41 686	44 278	47 030
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	1 651	1 749	1 853	1 962	2 079
Nákladové úroky	800	800	800	800	800
Ostatní finanční výnosy	362	384	406	430	456
Ostatní finanční náklady	1 468	1 555	1 647	1 744	1 848
Finanční výsledek hospodaření	-254	-222	-188	-152	-113
Daň z příjmů za běžnou činnost	7 338	7 804	8 300	8 825	9 383
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	29 351	31 218	33 199	35 301	37 533
Výsledek hospodaření za účetní období	29 351	31 218	33 199	35 301	37 533
Výsledek hospodaření před zdaněním	36 689	39 022	41 498	44 127	46 916

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán rozvahy

A. Aktiva

U aktiv v optimistickém scénáři byly znovu upraveny podíly jednotlivých položek k tržbám z provozu. Hodnota dlouhodobé nehmotného majetku zůstala u 2 %, zvýšila se však procentní hodnota u dlouhodobého hmotného majetku z 50 % na 52 %, zásoby mírně klesly z 33 % na 31 %, dlouhodobé pohledávky v minulosti nestoupaly ani neklesaly, je tedy předpoklad pro jejich stálý výsledek a s hodnotu se nehýbalo, krátkodobé pohledávky klesly z 60 % na 57%. Zbytný finanční majetek dosahuje v roce 2017, 26 909 000 Kč.

Tyto úpravy vedly ke zvýšení hodnot celkových aktiv. Celková aktiva každým rokem rostou o 3 % oproti předchozímu roku. V pesimistickém plánu celková aktiva v prvním naplánovaném roce dosahovala 328 158 000 Kč, nyní dosahují výsledku 355 855 000 Kč. Zásoby mírně klesly, není nutné, aby firma měla takové množství zásob a v nich uložené finanční prostředky. Zlepšila se situace s krátkodobými pohledávkami. Společnost byla velmi benevolentní ve splácení svých pohledávek a nyní se hodnota snížila z 109 127 000 Kč na 104 581 000 Kč. V tabulce 2.29 jsou zaznamenána aktiva a jejich nově naplánované hodnoty.

Tabulka 2.29 Optimistický plán pasiv

Rozvaha	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	355 855	365 004	374 712	385 014	395 948
Dlouhodobý majetek brutto	405 622	424 068	443 609	464 309	486 238
Oprávký	269 289	281 921	295 302	309 475	324 489
Dlouhodobý majetek netto	136 333	142 147	148 307	154 834	161 748
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 752	2 915	3 088	3 271	3 465
Dlouhodobý hmotná majetek	95 407	101 058	107 045	113 389	120 110
Dlouhodobý finanční majetek	38 174	38 174	38 174	38 174	38 174
Oběžná aktiva	217 722	221 057	224 605	228 381	232 399
Zásoby	56 877	60 246	63 815	67 597	71 604
Krátkodobé pohledávky	104 581	110 775	117 338	124 292	131 659
Krátkodobý finanční majetek	29 356	31 095	32 937	34 889	29 137
Časové rozlišení	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Zbytný KFM	26 909	18 941	10 515	1 603	

Zdroj: Vlastní zpracování

B. Pasiva

I zde, u optimistického finančního plánu byly sestavené také pasiva, jelikož vývoj pasiv a aktiv se musí shodovat. Tabulka 2.30 znázorňuje vývoj pasiv naplánovaných letech 2017-2021. V tomto případě můžeme vidět opět značně vysoký základní kapitál společnosti, který činí 50 000 000 Kč, lze tedy i v optimistickém scénáři předpokládat, že se jeho výše v naplánovaných letech nebude měnit. Naplánované hodnoty kapitálových fondů zůstávají stejně vysoké, jako v pesimistickém scénáři tudíž jejich výsledek dosahuje 37 408 000 Kč. Stejně tomu je i u rezervních fondů, rozlišitelných fondů a ostatních fondů ze zisku, zde hodnoty dosahují v každém naplánovaném roce 7 581 000 Kč. Poměrně značný rozdíl ve výsledcích můžeme zaznamenat u výsledku hospodaření minulých let. V pesimistickém finančním plánu výsledek hospodaření v každém roce roste o 0,5 % oproti předchozímu roku, nyní je výsledek hospodaření snížen a to o 0,3 %, na každoroční růst 0,2 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období se zvýšil z 16 613 000 Kč, na hodnotu 29 351 000 Kč, tento nárůst je dán především úpravou výkazu zisku a ztrát.

Cizí zdroje se skládají z rezerv, dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a půjček. Celkové cizí zdroje se v optimistickém scénáři zvýšily, jelikož cizí zdroje jsou vždy levnější než zdroje vlastní, tudíž z výsledku 73 664 000 Kč, nyní dosahují 92 491 000 Kč. Položka rezerv a dlouhodobých závazků zůstala nezměněna. Krátkodobé

závazky byly stanoveny jako podíl závazků k provozním tržbám v minulých letech. V pesimistickém scénáři průměrný podíl činil 30 %, tedy výsledek krátkodobých závazků v roce 2017 činil 54 563 000 Kč. Nyní se podíl zvýšil z 30 % k hodnotě 40 %, a tudíž se krátkodobé závazky zvýšily v prvním naplánovaném roce k hodnotě 73 390 000 Kč. Bankovní úvěry a výpomoci zůstaly v obou finančních plánech beze změny, výsledek dosahoval 9 630 000 Kč.

Tabulka 2.30 Optimistický finanční plán pasiv

Rozvaha	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	355 855	365 004	374 712	385 014	395 948
Vlastní kapitál	263 364	268 166	273 269	278 691	284 454
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 001
Kapitálové fondy	37 408	37 408	37 408	37 408	37 408
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7 581	7 581	7 581	7 581	7 581
Výsledek hospodaření minulých let	139 024	141 959	145 081	148 401	151 931
Výsledek hospodaření běžného účetního období=Zisk	29 351	31 218	33 199	35 301	37 533
Cizí zdroje	92 491	96 838	101 444	106 323	111 494
Dlouhodobé závazky	9 471	9 471	9 471	9 471	9 471
Krátkodobé závazky	73 390	77 737	82 343	87 222	92 392
Bankovní úvěry a výpomoci	9 630	9 630	9 630	9 630	9 630

Zdroj: Vlastní zpracování

2.8.3 Finanční analýza plánů

V současné době v České republice roste ekonomika, tento růst má pozitivní vliv na výrobu a následný prodej výrobků. Bohužel s tímto pozitivním vlivem ekonomické situace přichází z EU také nařízení, nové zákony a ustanovení, které především firmám, které produkuje zdravotnické prostředky, neulehčují jejich působení. Jak již bylo řečeno mnohokrát společnost Bezoska, s.r.o., je rodinná firma s 25letou tradicí ve výrobě kloubních implantátů. Aby tato firma uspěla na již tak malém trhu v České republice, nebo aby se dokázala vyrovnat větším zahraničním firmám, musí neustále vynakládat finanční prostředky do vývoje nových technologií. Bohužel s novými nařízeními je proces získávání certifikací nových výrobků velmi zdlouhavý a společnost, tak může přicházet nejen o vynaložené peníze do vývoje nových výrobků, jelikož výrobek, který se dostane na trh až po dvou letech od jeho výroby je ve zdravotnictví již zastaralý, ale také může přicházet o své zákazníky a tím tedy o zisk.

Můžeme vidět, že poměrové ukazatele, jako jsou ROE a ROA dosahují velmi malých hodnot, tedy majitelé nemohou být spokojeni se svou výnosností, nově byly tyto ukazatele také vypočteny pro finanční plán, kdy v optimistickém scénáři průměr hodnot dosahuje 10%. Nelze tedy očekávat příliš vysoký ekonomický růst společnosti. Tento fakt se také potvrdil v prvním realistickém nebo také jinak pesimistickém finančním plánu společ-

nosti. V reálných hodnotách se firmě téměř vůbec nezvyšují tržby z prodeje zboží, dokonce v posledním sledovaném roce 2016 klesají. Totéž se děje u výkonů, které mají kolísavou tendenci a opět v roce 2016 klesají. Za těchto předpokladů byl naplánován 5 % růst tržeb z prodeje a také výkonů v pesimistickém plánu. V tomto plánu vycházíme z reálných hodnot a můžeme vidět, že výkonová spotřeba je poměrně vysoká a činí 63 687 000 Kč. Osobní náklady jsou také poměrně vysoké a činí 78 207 000 Kč. Odpisy DNM a DHM v prvním naplánovaném roce dosahují hodnoty 14 550 000 Kč. Pro zvýšení hodnoty společnosti byl navržen také optimistický finanční plán, kde ve výkazu zisku a ztrát se snížil růst tržeb 5 % na 4 %. Výkony naopak stouply z 5 % na 6 %. Dále se snížily osobní náklady na hodnotu 75 225 000 Kč. Také se snížila výkonová spotřeba z předešlé hodnoty na výsledek 56 877 000 Kč. V pesimistickém plánu se naplánované hodnoty rozvahy znovu opírají o reálné hodnoty. Dlouhodobý hmotný majetek v prvním naplánovaném roce činí 90 939 000 Kč. Společnost v optimistickém plánu zvýšila svůj dlouhodobý hmotný majetek na hodnotu 95 407 000 Kč. Pokud se podíváme na výsledky zásob u obou plánů, tak v realistickém plánu činí zásoby 60 020 000 Kč, v optimistickém plánu 56 877 000 Kč. V optimističtější plánu je znatelný pokles.

Společnost je výrobní firmou, a pokud by zavedla Lean management, nemusela by mít tolik finančních prostředků držených ve svých zásobách. Krátkodobé pohledávky byly nejprve v reálném plánu realizovány v prvním naplánovaném roce na 109 127 000 Kč, oproti tomu v druhém plánu se hodnota snížila o 4,2 %. Firma je značně benevolentní ve vymáhání svých pohledávek. Však společnost své krátkodobé závazky uspokojuje rychle. Proto se v optimistickém plánu počítá s výšeším krátkodobých závazků v prvním roce na 73 390 000 Kč. Pro stanovení hodnoty společnosti byl naplánovaný rovnoměrný vývoj jednotlivých položek, ač tomu ve skutečnosti nebývá pravidlem. Skokový vývoj může negativně ovlivnit výslednou hodnotu společnosti.

2.9 Ocenění společnosti Beznoska, s.r.o.

Pro ocenění společnosti jsem si vybrala tři metody, a to FCFF, FCFE a ekonomickou přidanou hodnotu EVA. Stanovení hodnoty podniku bylo provedeno pro každý ze dvou finančních plánů. Ocenění společnosti Beznoska, s.r.o. bylo realizováno ke dni 15. dubna 2018.

2.9.1 Stanovení diskontní míry (WACC) pro pesimistický i optimistický finanční plán

Stanovení WACC lze pomocí vzorce:

$$WACC = rd * (1 - t) * \frac{D}{C} + re * \frac{E}{C}$$

(Kislingerová, 2010 str. 121)

- rd - úroková míra
- t - sazba daně z příjmu

- D - cizí kapitál
- re - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu
- E - vlastní kapitál
- C - celkový kapitál

Prvním krokem je třeba vypočítat velikost úrokové míry na vlastní a cizí kapitál. Úrokovou míru lze stanovit jako podíl nákladových úroků k cizím zdrojům. Průměrná hodnota byla stanovena na 13 %.

Tabulka 2.31 Stanovení úrokové míry - pesimistický plán, optimistický plán

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky	1 437	1 214	1 334	747	717	1 034	800	800	800	800	800
Dlouhodobé závazky	5 783	6 392	6 078	7 109	8 853	9 471	9 471	9 471	9 471	9 471	9 471
rd	25 %	19 %	22 %	11 %	8 %	11 %	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Výnosnost, kterou společníci požadují, se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$\bar{R}_i = rf + \beta \cdot E(\bar{R}_m - rf)$$

(Kislingerová, 2010 str. 250)

- R_i - výnosnost vlastního kapitálu
- rf - bezriziková úroková míra
- $E(\bar{R}_m - rf)$ - koeficient rizika

Bezriziková úroková míra byla odhadnuta z českých dlouhodobých státních dluhopisů – 2,5 %. Riziková prémie byla nalezena na webových stránkách profesora Damodarana, tedy její výsledek činí 5,84 %. Také hodnota β unleverage pro zdravotnický průmysl byla nalezena na jeho webových stránkách – 1,04. (Damodaran)

Důležitým krokem je převádění nezadlužené β na zadluženou, dle vzorce:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \left(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E} \right)$$

- β_L - beta koeficient s finanční pákou
- β_{unlev} - beta koeficient bez finanční páky
- D - cizí zdroje
- E - vlastní kapitál
- t - daňová sazba

(Kislingerová, 2010 str. 254)

Po přepočtu byla získána β hodnota 1,10. Následující tabulka představuje položky, které jsou potřeba k výpočtu WACC.

Tabulka 2.32 Stanovení WACC-pesimistický f. plán

Stanovení WACC	2017	2018	2019	2020	2021
D	19 101	19 101	19 101	19 101	19 101
E	254 493	263 663	273 307	283 449	294 115
C	273 594	282 764	292 408	302 550	313 216
D/C	0,070	0,07	0,07	0,06	0,06
E/C	0,93	0,93	0,93	0,94	0,94
D/E	0,08	0,07	0,07	0,07	0,06
Rf	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
beta unlevered	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
riziková prémie	5,84 %	5,84 %	5,84 %	5,84 %	5,84 %
beta levered	1,10	1,10	1,10	1,09	1,09
re	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
rd	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.33 Stanovení WACC - optimistický finanční plán

Stanovení WACC	2017	2018	2019	2020	2021
D	19 101	19 101	19 101	19 101	19 101
E	263 364	268 166	273 269	278 691	284 454
C	282 465	287 267	292 370	297 792	303 555
D/C	0,068	0,07	0,07	0,06	0,06
E/C	0,93	0,93	0,93	0,94	0,94
D/E	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Rf	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
beta unlevered	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
riziková prémie	5,84 %	5,84 %	5,84 %	5,84 %	5,84 %
beta levered	1,10	1,10	1,10	1,10	1,09
Re	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
Rd	8 %	8 %	8 %	8 %	8 %
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek diskontní míry vychází téměř totožně u obou finančních plánů, tento fakt ukazuje, že riziko společnosti se mění velmi málo.

2.9.2 Výpočet FCFF - pesimistický finanční plán

Metoda FCFF je vypočítávána z volných budoucích peněžních toků. Peněžní tok FCFF lze vypočítat v níže uvedeném vzorci:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{t+1}}{(WACC-g) \cdot (1+WACC)^n}$$

(Kislingerová, 2010)

První část uvedeného vzorce značí výpočet pro první fázi oceňování, druhý zlomek ve vzorci označuje druhou fázi. První fáze stanovování hodnoty se věnuje diskontování peněžních toků mezi obdobími 2017 – 2021. Daň z příjmů za běžnou činnost je 20 %. Odpisy byly přejaté z finančního plánu.

Tabulka 2.34 Pomocné proměnné.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DAŇOVÁ SAZBA	0,22	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
NOVÉ INVESTICE	3 143	104 750	19 961	20 959	22 007	23 107
ODPISY	12 854	14 550	15 278	16 042	16 844	17 686
RŮST TRŽEB	0,96	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05
RŮST ZISKU	0,69	1,22	1,05	1,05	1,05	1,05
NWC	120 863	121 481	128 029	134 904	142 122	149 702
RŮST WC	-35 525	618	6 548	6 875	7 219	7 580

Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční plán byl konstruován na pět po sobě jdoucích let. Předpoklad pro existenci společnosti je postupný růst nových investic. Růst nových investic byl v každém naplánovaném roce o 5 % vyšší než v předešlém období. Hodnoty růstu pracovního kapitálu byly stanoveny jako rozdíl pracovního kapitálu v jednotlivých letech a hodnoty pracovního kapitálu předešlého období.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + odpisy - \Delta WC - investice$$

(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.35 Prognóza FCFF

FCFF (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	16 821	17 662	18 545	19 472	20 446
Odpisy +	14 550	15 278	16 042	16 844	17 686
růst WC -	3 159	65 48	6 875	7 219	7 580
nové investice -	-104 750	-19 961	-20 959	-22 007	-23 107
FCFF	-76 538	6 431	6 752	7 090	7 444

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.36 Výpočet hodnoty společnosti

V tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	Pokračující
FCFF	0,712328767	4 581	6 752	7 090	7 444	7 623
diskont		1,07	1,16	1,26	1,37	
disk.FCF		4 314	5 847	5 644	5 449	
Hodnota 1. fáze		15 806				
Hodnota 2. fáze		87 783				
Hodnota firmy		103 589				

Hodnota první fáze byla vypočtena jako součet FCFF od roku 2017 do roku 2021. Diskontované FCFF je podíl mezi FCFF a diskontem, který lze vidět v tabulce 2.36.

Hodnota první fáze činí 15 806 000 Kč.

Hodnota druhé fáze byla vykalkulována především z pokračující fáze FCFF. Tempo růstu bylo stanoveno z dlouhodobého růstu HDP tudíž výsledek (g) činil 2,4 %. Výpočet druhé fáze byl stanoven:

$$(hodnota\ pokračující / (WACC\ v\ daném\ roce - g)) / diskont\ roku\ 2021$$

Výsledek činí 87 783 000 Kč. Celková hodnota je dána součtem první a druhé fáze FCFF a k datu 15. 4. 2018 činí výsledek 103 589 000 Kč.

2.9.3 Výpočet FCFE – pesimistický finanční plán

Druhou metodou, kterou byla firma Beznoska, s.r.o. oceněna je FCFE, který ukazuje odhad hodnoty vlastního kapitálu pro společníky společnosti. Finanční plán byl znovu vypočten na pět let od roku 2017 do roku 2021. Prvním krokem pro samotné ocenění pomocí metody FCFE je nutné si stanovit FCFE, které lze vypočítat, dle následujícího vzorce:

$$FCFE = (EBIT - úroky) \cdot (1 - T) + odpisy - \Delta WC - investice - splátky úvěru - dividendy$$

(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.37 Výpočet FCFE-pesimistický finanční plán

FCFE v (tis.Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EAT	16 613	17 476	18 382	19 333	20 332
odpisy+	14 550	15 278	16 042	16 844	17 686
růst wc -	3 159	6 548	6 875	7 219	7 580
růst nových investic -	104 750	19 961	20 959	22 007	23 107
splátka dluhu -	0	0	0	0	0
FCFE	-76 746	6 245	6 589	6 951	7 330

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek hospodaření za účetní období byl vzat z výkazu zisku a ztrát. Odpisy najdeme v tabulce pomocných proměnné.

Tabulka 2.38 Pracovní kapitál - pesimistický finanční plán

	2017	2018	2019	2020	2021
NWC nutný	121 481	128 029	134 904	142 122	149 702
Nutný růst WC	3 159	6 548	6 875	7 219	7 580

Zdroj: Vlastní zpracování

Růst pracovního kapitálu byl vypočten jako rozdíl hodnoty NWC v daném roce a hodnoty z roku předešlého. Dluh se vypočetl, jako rozdíl dlouhodobých závazků v jednotlivých letech.

(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.39 Výpočet Hodnoty firmy pomocí FCFE-pesimistický finanční plán

V tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	pokračující
FCFE	0,71232877	4 449	6 589	6 951	7 330	7 506
Diskont	1,09	1,19	1,29	1,41	1,53	
disk. FCFE	0,6539	3 750	5 100	4 940	4 785	
hodnota 1 fáze	18 575					
hodnota 2 fáze	75 466					
Hodnota firmy	94 041					

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejprve bylo nutné stanovit hodnotu pokračujícího FCFE, která se vypočetla jako FCFE z roku 2021·(1+g), kdy g představuje dlouhodobý růst. Tempo dlouhodobého růstu bylo opět vzato z dlouhodobého růstu HDP a činil tak, 2,4 %.

V druhém kroku se stanovil diskont, který byl vypočítán jako: $1 + re$ v roce 2017, v každém následujícím roku byl tento výsledek vynásoben hodnotou z předešlého roku. Diskontované FCFE představuje podíl FCFE s diskontem. Hodnota první fáze byla dána jako součet diskontovaného FCFE od roku 2017 až do roku 2021 a Výsledek činil 18 575 000 Kč. Hodnota druhé fáze byla vyřešena na základě výpočtu:

$$(pokračující\ fáze / (re - g)) / \text{diskont v roce 2021}$$

a činila tak 75 466 000 Kč. Celková hodnota FCFE k datu 15. 4. 2018 je dána součtem fáze jedna a dvě, a nabývá hodnot 94 041 000 Kč

2.9.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) – pesimistický finanční plán

U oceňování společnosti pomocí FCFF a FCFE byla použita dvoufázová metoda, kterou jsem využila i ve výpočtu ekonomicky přidané hodnoty.

Tabulka 2.40 Prognóza EVA - pesimistický finanční plán

Výpočet EVA	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	16 821	17 662	18 545	19 472	20 446
C	273 594	282 764	292 408	302 550	313 216
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
EVA	-7 210	-7 155	-7 099	-7 041	-6 982

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.41 Hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. v tis. Kč (EVA)

	2017	2018	2019	2020	2021	pokračující
EVA	0,71232877	-5 097	-7 099	-7 041	-6 982	-6 900
disk. WACC	1,09	1,19	1,30	1,41	1,53	
disk.EVA	0,66	-4 276	-5 475	-4 993	-4 552	
hodnota 1. fáze	-19 296					
hodnota 2. fáze	-70 699					
Hodnota budoucích EVA	-89 994					
+hodnota C	183 601					
celkem kapitál k datu 15.4.2018	93 607					

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek první fáze představuje součet všech diskontovaných EVA ve sledovaném období 2017 -2021. Hodnota první fáze činí - 19 296 000 Kč.

Výsledek pokračující fáze je opět dán dlouhodobým růstem g, který je ve výši 2,5 %. Hodnota druhé fáze je -70 698 000 Kč. Je tedy zřejmé, že při pesimistickém vývoji se bude každý následující rok hodnota snižovat.

Hodnotu budoucích EVA získáme součtem první a druhé fáze. Pro celkový kapitál, který byl oceněn k datu 15. 4. 2018 je nutné, k výsledku budoucích EVA připočítat hodnotu celkového kapitálu.

Tedy celkový výsledek kapitálu společnosti Beznoska, s.r.o. činí 93 607 000Kč.

2.9.5 Ocenění společnosti pomocí účetní hodnoty

Účetní hodnota slouží jako doplňková metoda ocenění společnosti, je zvolena spíše pro kontrolu. Tato metoda vychází pouze ze základních dat, které můžeme najít v rozvaze, která je platná k 31. 12. 2017. Její výsledná hodnota je stanovena z celkových aktiv, jelikož chceme znát celkovou hodnotu podniku. V tabulce níže můžeme vidět zaznamenanou účetní hodnotu, která je znatelně vyšší než využitá metody oceňování a tudíž je patrné špatné hospodaření společnosti.

Tabulka 2.42 Účetní hodnota k 15. 4. 2017

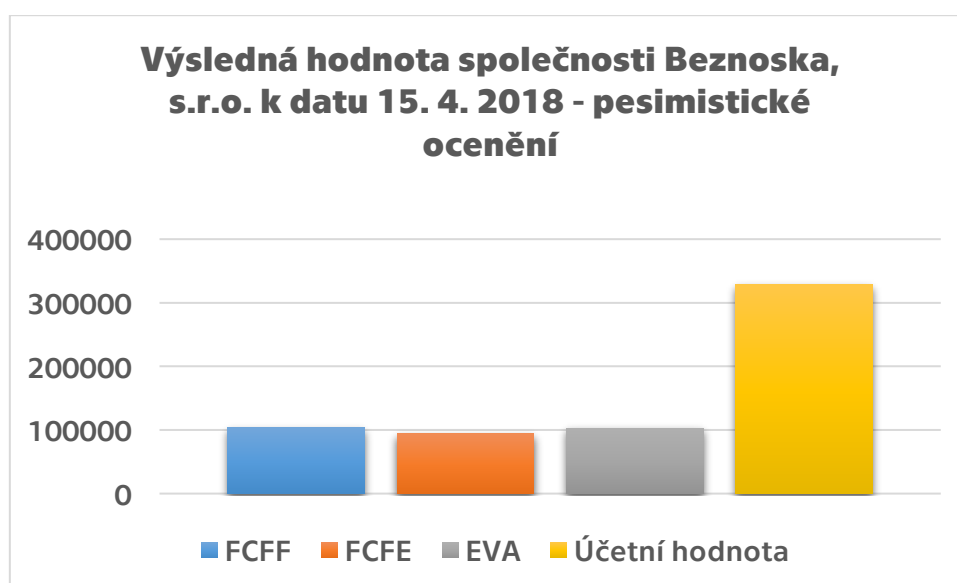
Účetní hodnota (tis. Kč)	K 15. 4. 2017
Aktiva celkem	328 158
Dlouhodobý majetek netto	131 841
Oběžná aktiva	185 515
Pasiva celkem	328 158
Vlastní kapitál	254 493
Cizí zdroje	73 664
Účetní hodnota	328 158

Zdroj: Vlastní zpracování

2.9.6 Výrok o hodnotě společnosti Beznoska, s.r.o. – pesimistický finanční plán

Ke stanovení hodnoty společnosti Beznoska, s.r.o. bylo využito několik metod ocenění zejména pro kontrolu. Hlavní metodou se stala DFC entity, v druhé řadě byla využita DFC equity, metoda ekonomické přidané hodnoty a účetní metoda. V grafu níže můžeme vidět výsledky jednotlivých metod ocenění.

Graf 2.15 Výsledná hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. k 15. 4. 2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že hodnota FCFF a ekonomická přidaná hodnota mají téměř stejnou výši. FCFE má hodnotu nepatrně nižší, na rozdíl od účetní hodnoty, která svou výší převyšuje všechny tři zvolené metody.

Hlavní vybranou metodou byla DCF entity, jelikož se předpokládá, že možného investora společnosti by nejvíce zajímala výnosnost firmy, na druhou stranu základním vodítkem se může stát účetní hodnota, která dosahuje vysokých hodnot 328 158 000 Kč. Výsledek DCF entity dosahuje výše 103 589 000 Kč a DCF equity 94 041 000 Kč.

Hodnota vypočtena ekonomickou přidanou hodnotou je o 877 000 Kč, nižší než hodnota DCF entity, a tudíž lze za hlavní metodu považovat DCF entity.

Účetní hodnota by vždy měla dosahovat nižšího výsledků, než je stanovená budoucí hodnota společnosti, bohužel v pesimistickém neboli reálném stanovení hodnoty společnosti tomu tak není. Účetní hodnota převyšuje metodu DCF entity o 224 569 000 Kč a v případě pesimistického pohledu by firma se svou činností neměla nadále pokračovat.

2.9.7 Výpočet FCFF - optimistický finanční plán

U výpočtů FCFF metody v optimistickém finančním plánu se postupovalo, jako v předešlém ocenění. Volný peněžní tok FCFF byl vypočten dle následujícího vzorce:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \Sigma \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{t+1}}{(WACC-g) \cdot (1+WACC)^n}$$

(Kislingerová, 2001)

Stanovení hodnoty podniku znovu vycházelo ze součtu dvou zlomků, kdy první zlomek představuje první fázi FCFF ocenění a druhý zlomek zajišťuje druhou fázi oceňování. Finanční plán byl propočten na pět po sobě následujících let, vztahuje se tedy na rok 2017 až 2021. Daňová sazba byla stanovena na 20 %. Odpisy můžeme nalézt ve finančním plánu. Následující tabulka představuje pomocné výpočty, které jsou nedílnou součástí ocenění podniku.

Tabulka 2.43 Pomocné výpočty

	2017	2018	2019	2020	2021
Daňová sazba	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Nové investice	106 618	18 446	19 541	20 700	21 929
Odpisy	11 926	12 632	13 381	14 174	15 014
Růst tržeb	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Růst zisku	2,16	1,06	1,06	1,06	1,06
NWC	134 861	133 849	132 792	131 688	130 536
Růst WC	13 998	-1 013	-1 057	-1 104	-1 151
ROE		11 %	12 %	12 %	13 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Nové investice ve finančním plánu rostou, dokonce více než tomu bylo v předešlém finančním plánu, z 5 % dochází ke zvýšení na 6 % růst. Hodnota růstu pracovního kapitálu byla stanovena jako rozdíl pracovního kapitálu v jednotlivých letech a hodnoty pracovního kapitálu v minulých obdobích.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{investice}$$

(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.44 Prognóza FCFF- optimistický finanční plán

FCFF (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	29 555	31 395	33 349	35 423	37 624
Odpisy +	11 926	12 632	13 381	14 174	15 014
růst WC -	-38 748	6 086	6 448	6 831	7 238
nové investice -	-106 618	-18 446	-19 541	-20 700	-21 929
FCFF	-26 389	19 495	20 741	22 065	23 471

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.45 Výpočet hodnoty společnosti metodou FCFF -optimistický finanční plán

	2017	2018	2019	2020	2021	pokračující
FCFF	0,712328767	13 887	20 741	22 065	23 471	24 034
Diskont		1,06	1,15	1,26	1,37	
disk.FCFF		13 080	17 960	17 566	17 180	
Hodnota 1. fáze		65 786				
Hodnota 2. fáze		276 493				
Hodnota		342 279				
+ zbytný majetek		26 909				
Hodnota celkem		369 188				

Zdroj: Vlastní zpracování

K datu ocenění, které bylo stanovena na 15. 4. 2018 uplynulo 105 dní, do konce roku zbývá 260 dní. Prvním krokem ve stanovení hodnoty společnosti bylo vypočtení FCFF v naplánovaných letech. V roce 2017 bylo FCFF stanoveno jako podíl dní, které zbývají do konce roku a celého roku. Následující rok 2018 byl vypočten jako hodnota FCFF v roce 2018, vynásobenou podílem dní které zbývají do konce roku s celkovým počtem dní v roce. Nemůžeme opomenout dlouhodobý růst (g), který byl odhadnut z růstu HDP, a jeho hodnota činila 2,4 %. Výpočet pokračující fáze FCFF se skládal z výsledku v roce 2021 a dále se vynásobil součtem jedné a dlouhodobým růstem g.

Hodnota první fáze se vypočetla jako součet všech FCFF od roku ve sledovaném období. Diskontované FCFF bylo vykalkulováno jako podíl FCFF s diskontem.

Hodnota první fáze činí 65 786 000 Kč.

Výpočet druhé fáze byl možný především z pokračující fáze po roce 2021, výpočet byl následující:

$$(hodnota\ pokračující / (WACC\ v\ daném\ roce - g)) / diskont\ roku\ 2021$$

Po vypočtení druhá fáze činila 276 493 000 Kč.

Celková hodnota společnosti je dána součtem první a druhé fáze spolu se zbytným majetkem a k datu 15. 4. 2018 činí 369 188 000 Kč.

2.9.8 Výpočet FCFE – optimistický finanční plán

Druhou použitou metodou pro oceňování podniku Beznoska, s.r.o., byla metoda FCFE. Metoda FCFE stanovuje hodnotu vlastního kapitálu pro podnikové společníky. Finanční plán byl znovu vypočten na pět po sobě jdoucích let a to od roku 2017 do roku 2021. Prvním krokem v oceňování touto metodou je stanovení si samotného FCFE, které lze vypočítat následujícím vzorcem:

$FCFE = (EBIT - \text{úroky}) \cdot (1 - T) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{investice} - \text{splátky úvěru} - \text{dividendy}$
(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.46 Prognóza FCFE- optimistický finanční plán

FCFE v (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EAT	29 351	31 218	33 199	35 301	37 533
odpisy+	11 926	12 632	13 381	14 174	15 014
růst wc -	-38 748	6 086	6 448	6 831	7 238
růst nových investic -	-106 618	-18 446	-19 541	-20 700	-21 929
splátka dluhu -	0	0	0	0	0
FCFE	-26 593	19 318	20 591	21 943	23 380

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.47 Růst pracovního kapitálu - optimistický finanční plán

V tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
NWC nutný	134 861	133 849	132 792	131 688	130 536
Nutný růst WC	13 998	-1 013	-1 057	-1 104	-1 151

Zdroj: Vlastní zpracování

Růst pracovního kapitálu je zaznamenán v tabulce 2.47 a vypočetl se jako rozdíl hodnoty NWC v jednotlivých letech a roku předešlého. Růst nových investic můžeme nalézt v tabulce pomocných výpočtů.

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \sum \frac{FCFE_t}{(1 + re)^t} + \frac{FCFE_t}{re - gn} \cdot (1 + re)^{-n}$$

(Kislingerová, 2001)

Tabulka 2.48 Výpočet ocenění společnosti, metodou FCFE - optimistický finanční plán

	2017	2018	2019	2020	2021	pokračující
FCFE	0,71232877	13 760	20 591	21 943	23 380	23 941
Diskont		1,06	1,16	1,26	1,37	
disk. FCFE		12 948,7	17 791,7	17	17 036,5	
hodnota 1 fáze	65 188					
hodnota 2 fáze	268 461					
Hodnota	333 649					
+ zbytný majetek	26 909					
Celkem hodnota firmy pro vlastníky	360 558					

Zdroj: vlastní zpracování

Prvním krokem k vypočítání FCFE bylo nutné stanovit pokračující rok, který se vypočetl jako součet jedné a dlouhodobého růstu (g) a dále se výsledek vynásobil předešlým rokem 2021. Diskont se vypočetl jako $(1 + re)^{FCFE(2017)}$, v každém z následujících roku se vzala hodnota předešlého roku a vynásobila se $(1+re)$. Diskontované FCFE je podíl FCFE a diskontu.

Hodnota první fáze je součet diskontovaného FCFE ve všech sledovaných letech a činí tak 65 188 000 Kč. Hodnota druhé fáze se vypočetla dle následujícího vzorce:

$$(pokračující\ fáze / (re - g)) / diskont\ v\ roce\ 2021$$

Výsledek druhé fáze dosahoval 268 461 000 Kč. Celková hodnota činila ke dni 15. 4. 2018, 360 558 000 Kč a byla dána jako součet první a druhé fáze, spolu se zbytným majetkem.

2.9.9 Výpočet ekonomicky přidané hodnoty (EVA) – optimistický finanční plán

Poslední metodou, kterou jsem při oceňování společnosti Beznoska, s.r.o. využila, byl výpočet pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Tabulka 2.49 Prognóza EVA - optimistický finanční plán

Výpočet EVA (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	29 555	31 395	33 349	35 423	37 624
C	282 465	287 267	292 369	297 792	303 555
WACC	9 %	9 %	9 %	9 %	9 %
EVA	4 763	6 192	7 708	9 317	11 024

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.50 Hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. v tis. Kč - optimistický finanční plán

	2017	2018	2019	2020	2021	pokračující
EVA	0,71232877	4 411	7 708	9 317	11 024	11 288
disk. WACC		1,06	1,15	1,26	1,37	
disk.EVA		4 154,31	6 674,65	7 417,45	8 069,27	
hodnota 1. fáze	26 316					
hodnota 2. fáze	126 748					
Hodnota	153 064					
+hodnota C	425 529					
Celkem hodnota firmy	588 592					

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro výpočet ocenění dle ekonomicky přidané hodnoty bylo nezbytné si stanovit prognózu EVA, která se vypočetla jako:

$$EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC$$

Hodnota EVA v tabulce 2.50 se v roce 2018 vypočetla, jako součin roku 2017 s výsledkem EVA v tabulce 2.49 v roce 2018. V dalších letech se vždy převzal výsledek EVA z tabulky 2.50. Diskontovaná EVA je vypočtena jako podíl EVA v tabulce 2.50 a diskontovaného WACC.

První fáze EVA se skládá ze všech diskontovaných EVA v jednotlivých obdobích, výsledek činil 26 316 000 Kč. Pokračující fáze výpočtu, vychází z dlouhodobého růstu (g), který je stanoven na 2,4 %. Hodnota druhé fáze činí 126 748 000 Kč.

Dále, zde musíme počítat s hodnotou budoucí EVA, kterou získáme po sečtení první i druhé fáze výpočtů. Celková hodnota oceněného kapitálu činí 588 592 000 Kč a k tomuto výsledku se docílí po přičtení budoucí EVA a celkového kapitálu.

2.9.10 Ocenění společnosti na základě účetní hodnoty

I zde byla využita doplňková metoda stanovení hodnoty společnosti, a to metoda účetní hodnoty. Její hodnota byla převzata z rozvahy společnosti a to k 31. 12. 2017. V pesimistickém ocenění společnosti, účetní hodnota ztelně převyšovala budoucí hodnotu podniku. V tabulce níže, lze spatřit výslednou hodnotu vlastního kapitálu, která je stanovena z celkových aktiv.

Tabulka 2.51 Účetní hodnota- optimistické ocenění

Účetní hodnota	K datu 15. 4. 2018
Aktiva celkem	355855
Dlouhodobý majetek netto	136333
Oběžná aktiva	217722
Pasiva celkem	355855
Vlastní kapitál	263364
Cizí zdroje	92491
Účetní hodnota	355855

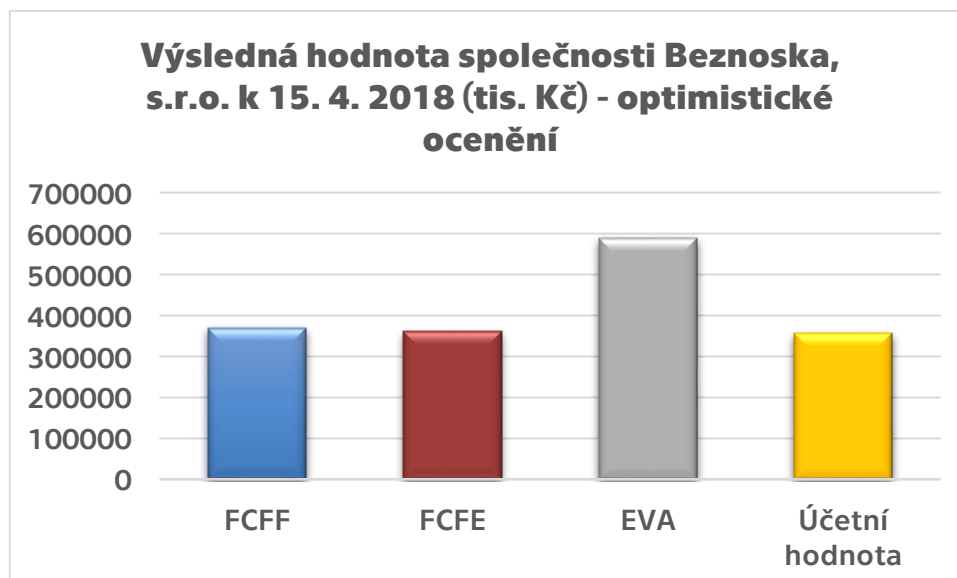
Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní můžeme vidět, že účetní hodnota dosahuje výsledku 355 855 000 Kč a je nižší než výsledek stanoven metodou DCF entity, který činí 369 188 000 Kč.

2.9.11 Výrok o hodnotě společnosti Beznoska, s.r.o. – optimistický finanční plán

Znovu bylo využito několik metod pro ocenění společnosti Beznoska, s.r.o. Hlavní zvolenou metodou výpočtu byla metoda DCF entity, dále jsem využila DCF equity, ekonomickou přidanou hodnotu a jako doplňková metoda byla využita účetní hodnota. V grafu níže můžeme vidět rozložení a výsledky jednotlivých metod pro stanovení hodnoty společnosti Beznoska, s.r.o.

Graf 2.16 Výrok o hodnotě - optimistický finanční plán



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak můžeme vidět, výsledek DCF entity dosahuje vyšších hodnot než DCF equity a to přesně o 8 630 000 Kč. Hlavní metodou byla znovu využita metoda DCF entity. Správnost výsledku dle DCF entity byla ověřena pomocí účetní hodnoty, která zde dosahuje nižších výsledků, než FCFF a představuje dolní mez ocenění společnosti.

2.10 Citlivostní analýza

Citlivostní analýza je doplňkovou kapitolou, která se využívá u ocenění dle modelu DCF. Tato metoda se využívá ke zjištění, které ze vstupních parametrů mají největší vliv na výslednou hodnotu podniku. Parametry, které byly v citlivostní analýze prozkoumány, jsou: tempo růstu g , WACC a pokračující faktor FCFF. Citlivostní analýza byla stanovena pouze pro pozitivní ocenění společnosti.

2.10.1 Tempo růstu g , vliv na výslednou hodnotu společnosti

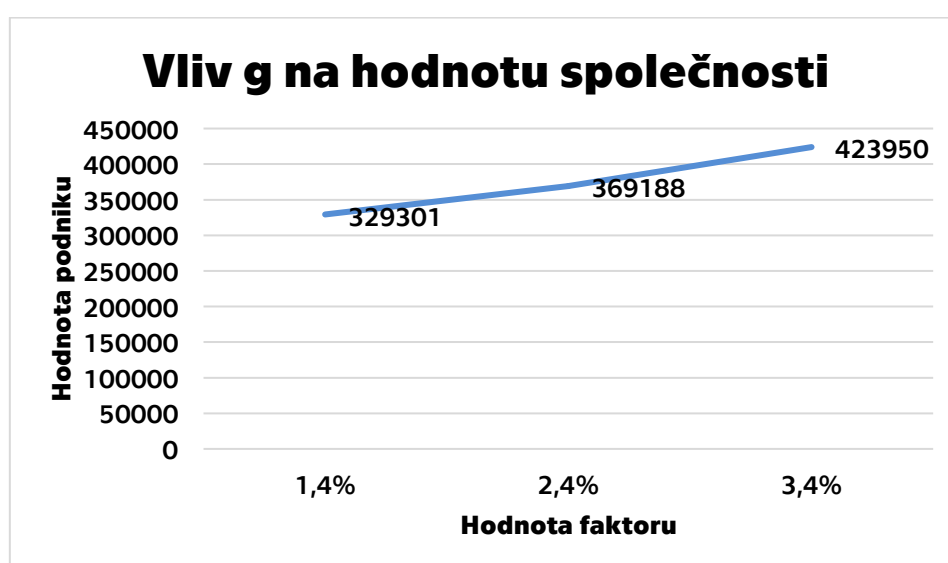
V následující tabulce lze vidět vliv parametru g na výslednou podnikovou hodnotu. Pro účely výpočtu hodnoty Beznoska, s.r.o., se tempo růstu dosadilo rovno 2,4 %. Žlutým řádkem je označena původní hodnota společnosti s parametrem 2,4 %. V tabulce se pohybujeme směrem na horu a to v řádu - 1 %, a dolů o 1 %. S klesající hodnotou faktoru g , dochází ke snižování hodnoty podniku, naopak s rostoucím faktorem g se zvyšuje hodnota společnosti. Dále pracujeme s indexem změny, pokud se zaměříme na nejnižší hodnotu faktoru 1,4 %, výsledná hodnota společnosti klesne z původních 369 188 000 Kč na 329 301 000 Kč, což by znamenalo pokles na 89,20 % z původně vypočtené hodnoty. Je zřejmé, že tempo růstu je velmi závislé na hospodaření České republiky.

Tabulka 2.52 Citlivostní analýza faktor g - vlastní zpracování

Faktor	g		
změna v %	hodnota faktoru	hodnota podniku	index změny
-1	1,4 %	329301	0,8920
0	2,4 %	369188	1,0000
1	3,4 %	423950	1,1483

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2.17 Citlivostní analýza faktor g



Zdroj: Vlastní zpracování

2.10.2 WACC a jeho vliv na výslednou hodnotu společnosti

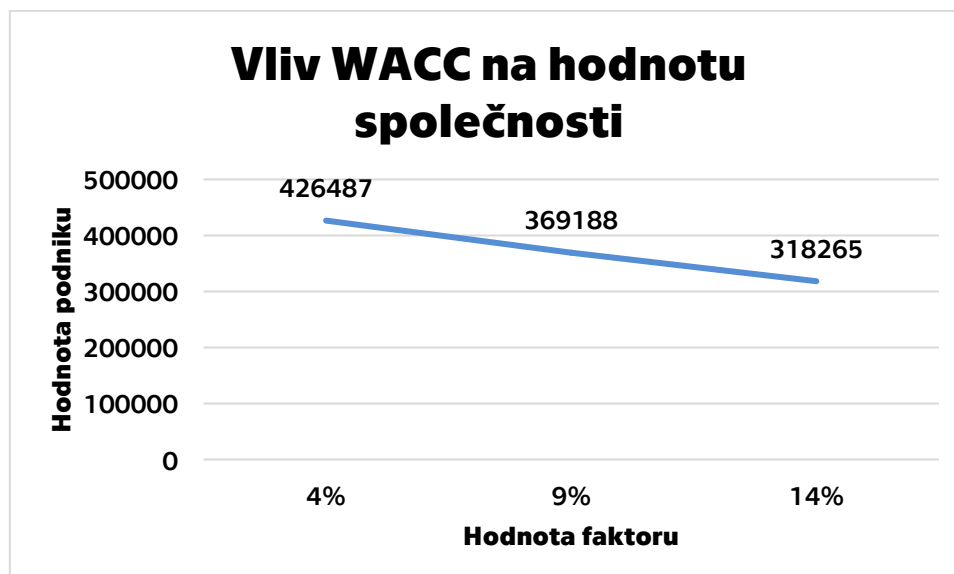
I tentokrát je v tabulce 2.53 vypočten vliv WACC na hodnotu podniku. U stanovení WACC jsem vycházela z hodnoty WACC od roku 2017 do roku 2021, kdy ve všech letech výsledek dosahoval 9 %. Změna faktoru je zde zaznamenána v poklesu o -5 % a růst 5 %. Při snižujícím se WACC z 9 % na 4 % se hodnota podniku zvyšuje a to z 369 188 000 Kč na hodnotu 426 487 000 Kč. Byl by zaznamenán 15,5 % růst. V druhém případě, kdy WACC z 9 % stoupá na 14 %, se podniková hodnota snižuje a to z původní hodnoty na 318 265 000 Kč.

Tabulka 2.53 Citlivostní analýza vliv WACC na hodnotu společnosti

Faktor	WACC		
změna v %	Hodnota faktoru	Hodnota podniku	Index změny
-5	4 %	426487	1,1552
0	9 %	369188	1,0000
5	14 %	318265	0,8621

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 2.54 Citlivostní analýza, vliv WACC na hodnotu společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

2.10.3 Vliv FCFF pokračující fáze na hodnotu společnosti

V citlivostní analýze je posledním sledovaným faktorem pokračující fáze FCFF, která je označena v tabulce 2.55.

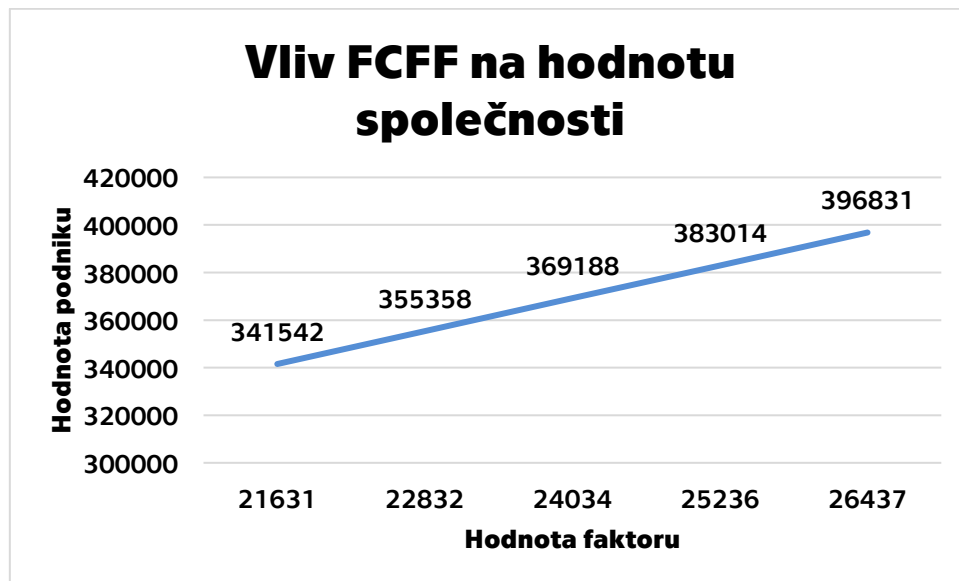
Tabulka 2.55 Vliv FCFF na hodnotu společnosti

Faktor	Pokračující fáze FCFF			
	změna v %	hodnota faktoru	hodnota podniku	index změny
-10		21631	341542	0,9251
-5		22832	355358	0,9625
0		24034	369188	1,0000
5		25236	383014	1,0374
10		26437	396831	1,0749

Zdroj: Vlastní zpracování

U pokračující fáze jsem vycházela ze současné hodnoty a následně se vždy snížila nejprve o 5 % a 10 % a poté zvýšila o 5 a 10 %. Pokud bychom se pohybovali v tabulce od současné hodnoty výše, vidíme pokles faktoru nejprve o -5 %. Tato změna má za následek snížení hodnoty společnosti na 355 358 000 Kč, to by znamenalo pokles na 96,17 %. Pokud bychom se pohybovali od stávající hodnoty v tabulce níže, a vzrostl by faktor o 5 %, poté by tento růst měl za následek zvýšení hodnoty společnosti na 383 014 000 Kč, to by znamenalo zvýšení na 104 %.

Graf 2.18 Citlivostní analýza - vliv FCFF na hodnotu společnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Citlivostní analýza byla stanovena pouze u ocenění, které vycházelo z druhého tzv. pozitivního finančního plánu, jelikož v reálném ocenění se firma potýká s velmi malou budoucí hodnotou resp. budoucí hodnota, je nižší, než podniková účetní hodnota. Pro citlivostní analýzu byly vybrány tři hlavní faktory, které ovlivňují výslednou hodnotu společnosti. Pro zvýšení budoucí hodnoty, by se firma měla snažit o lepší firemní hospodaření.

Závěr

Cílem předkládané diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Beznoska, s.r.o. k datu 15. 4. 2018. Práce byla rozdělena na dvě části. V teoretické části se čtenář seznámil se strukturou oceňovaného podniku, byly popsány základní principy oceňování a jeho postupy, podle kterých se mělo postupovat. Dále byla popsána strategická a finanční analýza. Byly vymezené metody, které se využívají v procesu stanovování hodnoty daného podniku.

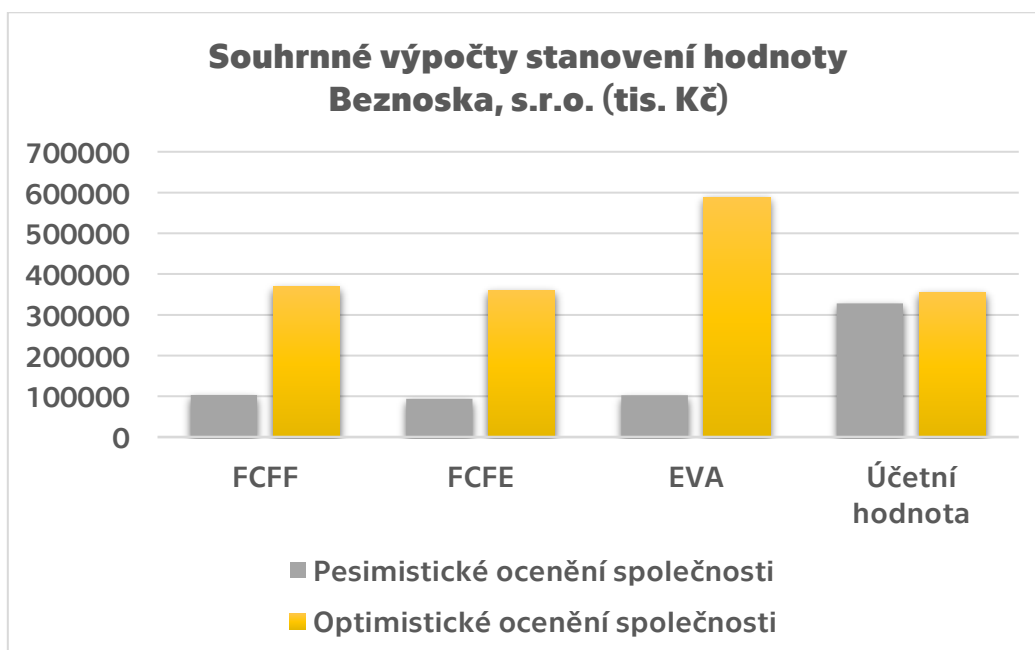
V praktické části se nejdříve bylo nutné seznámit s charakteristikou oceňované společnosti, se strukturou vedení společnosti a produkty, které jsou společností vyráběné. Nejdílnou součástí praktické části se stala strategická a finanční analýza. Ve strategické analýze bylo zkoumáno makro i mikroprostředí. Finanční analýza se skládala z horizontální a vertikální analýzy, dále se zjišťovaly poměrové ukazatele a bilanční pravidla.

Finanční plán byl sestaven pro roky 2018 – 2021 metodou procenta z tržeb a skládal se z výkazu zisku a ztrát a rozvahy. V průběhu tvorby finančního plánu bylo odhaleno nevhodné hospodaření společnosti, které se později projevilo v průběhu zjišťování budoucí hodnoty podniku. Tento fakt vedl ke zhotovení druhého optimističtějšího odhadu finančních výsledků. Po sestavení finančního plánu bylo možné přikročit k ocenění společnosti. Pro stanovení hodnoty byla využita metoda DCF entity, jelikož bylo nutné ocenit společnost jako celek. Po vypočtení této metody se zjistila tržní hodnota společnosti k datu 15. 4. 2018 ve dvou výších, jelikož ocenění podniku se nejdříve provedlo na základě pesimistického odhadu budoucích finančních výsledků. Výsledek neboli tržní hodnota podniku dosahovala 103 589 000 Kč. Pro kontrolu vhodnosti této metody bylo také vypočteno ocenění společností metodou DCF equity a EVA entity. Tyto hodnoty prokázaly, že ocenění společnosti bylo provedeno pravdivě, bohužel po zhlédnutí účetní hodnoty, která dosahovala výsledku 328 158 000 Kč, bylo zřejmé, že společnost by svou činnost měla ukončit.

Po tomto kroku se přistoupilo k druhému stanovení hodnoty podniku, které bylo vypracováno na bázi optimistické hodnoty budoucích finančních výsledků. Pro srovnání byla znovu využita metoda DCF entity, jehož výsledek k 15. 4. 2018 dosahoval 369 188 000 Kč. I zde se využila metoda DCF equity a EVA entity, tyto výpočty prokázaly správnost daného ocenění. Účetní hodnota k 31. 12. 2017 činila 355 855 000 Kč a znázorňuje dolní hranici výsledné hodnoty společnosti. V tomto případě nabývá tržní hodnota vyšších hodnot, než hodnota účetní a to o 13 333 000 Kč a je tedy možné podnik dále rozvíjet.

Závěrečnou fází bylo zjištění parametrů, které nejvíce ovlivňují výslednou hodnotu společnosti. V tomto kroku se využila citlivostní analýza, která však byla vypracována pouze pro pozitivní ocenění podniku, jelikož v pesimistickém ocenění se společnost potýká s velmi malou budoucí hodnotou. Níže se lze seznámit se souhrnným grafem, ve kterém lze nalézt obě dvě ocenění společnosti Beznoska, s.r.o.

Graf 2.19 Souhrnné výpočty stanovení hodnoty podniku



Zdroj: Vlastní zpracování

Vzhledem k výše vypočteným analýzám a určení tržní hodnoty u obou zhotovených finančních plánů společnosti Beznoska, s.r.o. k datu 15. 4. 2018, lze považovat cíl diplomové práce za splněný.

Citovaná literatura

Tištěné zdroje:

1. Kislíngrová, Eva. Finanční analýza: krok za krokem - 2. vydání. Praha : C.H.Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
2. Kislíngrová, Eva a kol. Manažerské finance. 3.vydání. Praha : C.H.Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
3. Kislíngrová, Eva. Oceňování podniku 2. přepracované vydání. Praha : C.H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
4. Marek, Petr a kol. Studijní průvodce financemi podniku. Praha : Ekopress, s.r.o., 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
5. Mařík, Miloš. Metody oceňování podniku. Proces oceňování-základní metody a postupy. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-2.
6. Sedláčková, Helena. Strategická analýza. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.
7. Scholleová, Hana. Investiční controlling. Praha : Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.
8. Srpová, Jitka. Podnikatelský plán. Praha : Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-4103-1.
9. Strouhal, J., Bokšová, J. Lexikon účetních pojmů. Praha : Wolters Kluwer, a.s., 2015. ISBN 978-80-7478-787-4.
10. Synek, Miloslav a kol. Manažerská ekonomika 5.,aktualizované a doplněné vydání. Přeborn : Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
11. Synek, Miloslav, Kopkáně, Kubálková. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha : C.H.Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
12. Výkazy a výroční zprávy firmy Beznoska, s.r.o.

Elektronické zdroje:

13. Beznoska s.r.o. O firmě [online]. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/o-firme/>
14. Beznoska s.r.o. Produkty [online]. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: www.beznoska.cz/pro-odborniky/produkty/
15. Beznoska s.r.o. Projekty [online]. [cit. 2018-05-14] Dostupné z: <http://www.beznoska.cz/projekty-podporovane-z-dotaci-poskytovane-evropskou-unii/>

16. ZimmerBiomet. Medical professionals [online]. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: <https://www.zimmerbiomet.com/medical-professionals.html>
17. České společnost pro ortopedii a traumatologii. Národní registr kloubních náhrad [online]. [cit. 2018-05-05]. Dostupné z: <https://www.csot.cz/odkazy/narodni-registr-kloubnich-nahrad/>
18. Český statistický úřad. 2017. Animované stromy. [Online] [cit. 2018-03-16.] https://www.czso.cz/csu/czso/animovane__stromy__zivota.
19. Damodaran online: Current Data [online]. [cit. 2018-04-24]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
20. EJustice. Veřejný rejstřík s Sběrka listin. Výpis z obchodního rejstříku, Beznoska, s.r.o. [online]. [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=437535&typ=PLATNY>.
21. E15 Tomáš, Michael. Prodej zdravotních pomůcek může zkolabovat. E15.cz. [Online] [Cit. 2018-03-05] <http://zpravy.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/linet-beznoska-a-dalsi-firmy-v-nejistote-prodej-zdravotnich-pomucek-muze-zkolabovat-1345154.1213-8991>.
22. LimaCorporate. LimaCorporate, Orthopedic Emotion [online]. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <https://www.limacorporate.com/contact.html>
23. Medical Tribune, CZ. Jak se projeví přísnější regulace zdravotnických prostředků v české legislativě? Meical Tribune. CZ. [Online] [Cit. 2018-04-05] <https://www.tribune.cz/clanek/41886-jak-se-projevi-prisnejsi-regulace-zdravotnickych-prostredku-v-ceske-legislative>.
24. Milenković. IVS 2005. General Valuation Concepts and Principles. [Online] [Cit. 2018-05-04] <http://www.rs.cest.gov.ba/index.php/cest-usaid-file/procjenitelji-1/trening-3/eng-5/306-international-valuation-standards-7/file>.
25. Ministerstvo financí, České republiky. 2013. Ministerstvo financí České republiky. Sazby daně u zdravotnických prostředků od 1. 01. 2013. [Online] [Cit. 2018-03-16] <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/dane/danova-a-celni-legislativa/2012/sazby-dane-u-zdravotnickych-prostredku-o-7690>.
26. Ministerstvo financí, České republiky. 2018. Ministerstvo financí České republiky. Veřejný sektor - Makroekonomická predikce. [Online] 15. Leden 2018. [Cit. 2018-03-16.] <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>.
27. Obchodní zákoník. Zákon č. 513/1991 Sb. [online]. [cit. 2018-05-12]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchzak/>

28. ProSpon. Produkty [online]. [cit. 2018-05-08]. Dostupné z: <http://www.prospon.cz/produkty>
29. Státní ústav pro kontrolu, léčiv. 2017. Státní ústav pro kontrolu léčiv. Informace o zveřejnění nových právních předpisů pro zdravotnické prostředky. [Online] 11. Květen 2017. [Cit. 2018-03-16] <http://www.sukl.cz/zdravotnicke-prostredky/informace-o-zverejneni-novych-pravnich-predpisu-pro>.
30. Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Lázeňská léčebně rehabilitační péče* [online]. [cit. 2018-05-13]. Dostupné z: <http://www.uzis.cz/rychle-informace/lazenska-lecebne-rehabilitacni-pece-roce-2013>

Seznam obrázků

Obrázek 1.1 Postup při oceňování	11
Obrázek 1.2 Analýza prostředí.....	12
Obrázek 1.3 Základní složky odvětvové struktury	15
Obrázek 2.1 Lokace produktů	33
Obrázek 2.2 Náhradní hlavice vřetení kosti	34
Obrázek 2.3 Úrazová endoprotéza ramenního kloubu	34
Obrázek 2.4 Povrchová náhrada hlavice humeru.....	34
Obrázek 2.5 Primoimplantáty	35
Obrázek 2.6 Revizní implantáty.....	36
Obrázek 2.7 Kolenní implantáty.....	36
Obrázek 2.8 Strom života.....	43

Seznam tabulek

Tabulka 1.1 Objektivizovaná hodnota	10
Tabulka 2.1 Inflace	40
Tabulka 2.2 Měnový kurz CZK/EUR	41
Tabulka 2.3 Směnný kurz CZK/EUR	41
Tabulka 2.4 Nezaměstnanost.....	42
Tabulka 2.5 Swot analýza	46
Tabulka 2.6 Rozvaha- aktiva	47
Tabulka 2.7 Horizontální analýza aktiv	48
Tabulka 2.8 Rozvaha pasiv	49
Tabulka 2.9 Horizontální analýza pasiv	50
Tabulka 2.10 Výkaz zisku a ztrát - společnosti Beznoska, s.r.o, (v tis. Kč)	51
Tabulka 2.11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	53
Tabulka 2.12 Vertikální analýza rozvahy.....	54
Tabulka 2.13 Vertikální analýza - zjednodušený výkaz zisku a ztrát	56
Tabulka 2.14 Zlaté bilanční pravidlo.....	58
Tabulka 2.15 Pravidlo porovnání rizika.....	59
Tabulka 2.16 Pari pravidlo.....	59
Tabulka 2.17 Růstové pravidlo.....	60
Tabulka 2.18 Ukazatele aktivity	61
Tabulka 2.19 Čistý pracovní kapitál.....	62
Tabulka 2.20 Doba obrátů	63
Tabulka 2.21 Likvidita	63
Tabulka 2.22 Ukazatele rentability.....	64
Tabulka 2.23 Ukazatele zadluženosti.....	64
Tabulka 2.24 Analýza pracovního kapitálu.....	65
Tabulka 2.25 Finanční plán Výkazu zisku a ztrát pro rok 2017-2021	68
Tabulka 2.26 Plán aktiv Beznoska, s.r.o. v tis. Kč	69
Tabulka 2.27 Plán pasiv Beznoska, s.r.o. v tis. Kč.	70
Tabulka 2.28 Výkaz zisku a ztrát v optimistické finančním plánu	71
Tabulka 2.29 Optimistický plán pasiv.....	72
Tabulka 2.30 Optimistický finanční plán pasiv	73
Tabulka 2.31 Stanovení úrokové míry - pesimistický plán, optimistický plán.....	75
Tabulka 2.32 Stanovení WACC-pesimistický f. plán.....	76

Tabulka 2.33 Stanovení WACC - optimistický finanční plán	76
Tabulka 2.34 Pomocné proměnné.	77
Tabulka 2.35 Prognóza FCFF	77
Tabulka 2.36 Výpočet hodnoty společnosti	77
Tabulka 2.37 Výpočet FCFE-pesimistický finanční plán.....	78
Tabulka 2.38 Pracovní kapitál -pesimistický finanční plán	78
Tabulka 2.39 Výpočet Hodnoty firmy pomocí FCFE-pesimistický finanční plán	79
Tabulka 2.40 Prognóza EVA - pesimistický finanční plán	79
Tabulka 2.41 Hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. v tis. Kč (EVA).....	80
Tabulka 2.42 Účetní hodnota k 15. 4. 2017	80
Tabulka 2.43 Pomocné výpočty.....	82
Tabulka 2.44 Prognóza FCFF- optimistický finanční plán.....	82
Tabulka 2.45 Výpočet hodnoty společnosti metodou FCFF -optimistický finanční plán..	83
Tabulka 2.46 Prognóza FCFE- optimistický finanční plán.....	84
Tabulka 2.47 Růst pracovního kapitálu - optimistický finanční plán	84
Tabulka 2.48 Výpočet ocenění společnosti, metodou FCFE - optimistický finanční plán	84
Tabulka 2.49 Prognóza EVA - optimistický finanční plán.....	85
Tabulka 2.50 Hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. v tis. Kč - optimistický finanční plán.	85
Tabulka 2.51 Účetní hodnota- optimistické ocenění.....	86
Tabulka 2.52 Citlivostní analýza faktor g - vlastní zpracování.....	88
Tabulka 2.53 Citlivostní analýza vliv WACC na hodnotu společnosti.....	88
Tabulka 2.54 Citlivostní analýza, vliv WACC na hodnotu společnosti	89
Tabulka 2.55 Vliv FCFF na hodnotu společnosti.....	89

Seznam grafů

Graf 2.1 Hrubý domácí produkt - růst v %, s.c.	39
Graf 2.2 Hrubý domácí produkt mld. Kč, b.c.	39
Graf 2.3 Inflace	40
Graf 2.4 Míra nezaměstnanosti	42
Graf 2.5 Vybraná aktiva v horizontální analýze	48
Graf 2.6 Horizontální analýza vybraných ukazatelů pasiv	50
Graf 2.7 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Beznoska, s.r.o.	52
Graf 2.8 Podíl aktiv na celkových aktivech	55
Graf 2.9 Vertikální analýza pasiv	56
Graf 2.10 Procentní zastoupení u vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát	57
Graf 2.11 Zlaté bilanční pravidlo	58
Graf 2.12 Vyrovňování rizika	59
Graf 2.13 Pari pravidlo	60
Graf 2.14 Růstové pravidlo	61
Graf 2.15 Výsledná hodnota společnosti Beznoska, s.r.o. k 15. 4. 2018	81
Graf 2.16 Výrok o hodnotě - optimistický finanční plán	87
Graf 2.17 Citlivostní analýza faktor g	88
Graf 2.18 Citlivostní analýza - vliv FCFF na hodnotu společnosti	90
Graf 2.19 Souhrnné výpočty stanovení hodnoty podniku	92

Seznam použitých zkratek

A	Aktiva
EVA	Ekonomicky přidaná hodnota
β	Beta koeficient, systematické riziko
β_{lev}	Beta leverged, koeficient bez finanční páky
β_{unlev}	Beta unleveraged, koeficient s finanční pákou
C	Investovaný kapitál
CZ	Cizí zdroje
CK	Cizí kapitál
D	Cizí kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním
EBITDA	Zisk s daněním, úroky a odpisy
FCF	Volný peněžní tok
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele
FCFE	Volný peněžní tok pro majitele
g	Tempo růstu
gn	Tempo růstu do nekonečna
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Tržní hodnota akcií
NCWC	Nefinanční pracovní kapitál
NOPAT	Hospodářský výsledek po zdanění
NWC	Čistý pracovní kapitál
OA	Oběžná aktiva
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková výnosová míra
$r_m - r_f$	Riziková premie
R_i	Výnosnost vlastního kapitálu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
t	Daňová sazba
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
WACC	Vážený průměrný náklad kapitálu
WC	Pracovní kapitál

Seznam příloh

Příloha 1 Zjednodušený výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát v (tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	7873	8205	7777	6352	7135	6771	7110
Náklady na vynaložené na prodané zboží	4656	5077	4930	4026	4949	4896	5901
Obchodní marže	3217	3128	2847	2326	2185	1875	1209
Výkony	157550	154996	154654	172057	173687	166446	174768
Výkonová spotřeba	56652	54477	54985	57118	64400	65898	63687
Přidaná hodnota	104005	103647	102516	117265	111472	100548	111082
Osobní náklady	64706	72761	68765	74645	76274	80695	78207
Daně a poplatky	504	483	443	491	386	146	0
Odpisy DNM a DHM	11816	14345	15183	13604	11978	12854	14550
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	593	474	394	546	1432	1798	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	589	437	328	208	197	893	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-7099	326	-4177	-221	-205	0	0
Ostatní provozní výnosy	2261	4473	5984	6010	8396	5875	6950
Ostatní provozní náklady	10469	4749	8989	5802	7104	5350	5456
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	25874	15493	19363	29292	25566	17670	21026
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	3532	5555	1544	1647	1645	1628	1637
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	12	2	0		1	0	0
Nákladové úroky	1437	1214	1334	747	717	1034	800
Ostatní finanční výnosy	3006	517	5936	803	175	77	359
Ostatní finanční náklady	2295	2316	1003	1152	2864	834	1455
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	2818	2544	5143	551	-1760	-163	-259
Daň z příjmů za běžnou činnost	4122	2108	3500	5438	4230	3903	4153
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24570	15929	21006	24405	19576	13604	16613
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0		0
Výsledek hospodaření za účetní období	24570	15929	21006	24405	19576	13604	16613
Výsledek hospodaření před zdaněním EBIT	28692	18037	24506	29843	23806	17507	20767

Zdroj: Vlastní zpracování – účetní závěrka Beznoska, s.r.o.

Příloha 2 Zjednodušená rozvaha

Rozvaha v (tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	238532	268762	290331	279653	321207	337077	7110
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	5901
Dlouhodobý majetek brutto	258067	273446	274145	281973	295861	299004	1209
Oprávký	138 871	139 493	143 779	151 710	157 257	257363	174768
Dlouhodobý majetek netto	119196	133953	130365	130263	138604	136593	63687
Dlouhodobý nehmotný majetek	2998	5054	2663	2726	4128	3467	111082
Dlouhodobý hmotná majetek	87340	98141	90569	87280	95128	94952	78207
Dlouhodobý finanční majetek	28858	30758	37133	40257	39348	38174	0
Oběžná aktiva	117980	133716	158882	147172	180729	198838	14550
Zásoby	43394	44029	45186	46024	60356	63594	0
Dlouhodobé pohledávky	54	54	54	54	54	54	0
Krátkodobé pohledávky	68172	88084	106683	98262	116674	132649	0
Krátkodobý finanční majetek	6360	1549	6959	2832	3645	2541	6950
Časové rozlišení	1356	1093	1084	2217	1874	1646	5456
							0
Pasiva celkem	238532	268762	290331	279652	321207	337077	0
Vlastní kapitál	201888	207609	222818	238194	244565	244682	21026
Základní kapitál	50000	50000	50000	50000	50000	50000	0
Kapitálové fondy	28093	29992	36368	39491	38582	37408	0
Rezervní fondy, rozlišitelný fond a ostatní fondy ze zisku	6121	6514	6842	7190	7394	7581	1637
Výsledek hospodaření minulých let	93104	105174	108602	117108	129013	136089	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	24570	15929	21006	24405	19576	13604	0
Cizí zdroje	36625	61147	65895	38907	73503	87605	0
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	5783	6392	6078	7109	8853	9471	0
Krátkodobé závazky	13396	10917	11949	15016	15488	68504	0
Bankovní úvěry a výpomoci	17446	43838	47868	16782	49162	9630	800
Časové rozlišení	19	6	1618	2551	3139	4790	359

Zdroj: Vlastní zpracování – účetní závěrka Beznoska, s.r.o.

Příloha 3 Finanční analýza plánu - rentabilita

Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	12%	8%	9%	10%	8%	6%
ROA	11%	6%	7%	10%	8%	5%
ROCE	12%	7%	8%	12%	10%	7%
ROS	16%	10%	14%	14%	11%	8%

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 4 Finanční analýza plánu - aktiva

Aktivita	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,66	0,58	0,53	0,62	0,54	0,49
Obrat zásob	3,63	3,52	3,42	3,74	2,88	2,62
Obrat pohledávek	2,31	1,76	1,45	1,75	1,49	1,25
Obrat KZ	11,76	14,20	12,94	11,46	11,21	2,43

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 5 Finanční analýza plánu - likvidita

Likvidita	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OA/KZ	8,81	12,25	13,30	9,80	11,67	2,90
(OA-ZÁS)/KZ	5,57	8,22	9,52	6,74	7,77	1,97
KFM/KZ	0,47	0,14	0,58	0,19	0,24	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 6 Finanční analýza plánu - zadluženost

Zadluženost	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost celke	15%	23%	23%	14%	23%	26%
Zadluženost dlouh	3%	3%	3%	3%	3%	4%
Úrokové krytí	20,0	14,9	18,4	40,0	33,2	16,9

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 7 Finanční analýza plánu - pracovní kapitál

Analýza WC	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	43394	44029	45186	46024	60356	63594
Pohledávky	68172	88084	106683	98262	116674	132649
KFM	6360	1549	6959	2832	3645	2541
KZ	13396	10917	11949	15016	15488	68504
WC	104530	122745	146879	132102	165187	130280
WC/T	66%	79%	95%	77%	95%	78%
WC/A	44%	46%	51%	47%	51%	39%
NCWC	98170	121196	139920	129270	161542	127739
NCWC/T	62%	78%	90%	75%	93%	77%
NCWC/A	41%	45%	48%	46%	50%	38%
NWC	98801	116407	140855	125047	156388	120863
NWC/T	63%	75%	91%	73%	90%	73%

Zdroj: Vlastní zpracování

