

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti
T-Mobile Czech Republic a.s.

Business Valuation of T-Mobile Czech Republic a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

Doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.

MARXOVÁ

MICHAELA

2021

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Marxová** Jméno: **Michaela** Osobní číslo: **469458**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Stanovení hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s.

Název diplomové práce anglicky:

Business Valuation of T-Mobile Czech Republic a.s.

Pokyny pro vypracování:

Představení podniku
Vysvětlení metodologie stanovení hodnoty podniku z pohledu investora či prodávajícího
Strategická a finanční analýza
Určení hodnoty podniku
Závěr a zhodnocení
CÍL: Cílem práce je odhad tržní hodnoty oceňované společnosti T-mobile Czech Republic a.s.
PŘÍNOS: Přínosem práce je ocenění společnosti pro potenciálního investora.
OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část – vymezení základních pojmů, postupů a metod hodnocení a oceňování podniků;
3. Praktická část – představení společnosti, strategická a finanční analýza, finanční plán a stanovení hodnoty společnosti s použitím dříve popsanych postupů a metod; 4. Závěr – výrok o hodnotě společnosti

Seznam doporučené literatury:

Damodaran, A. (2016). Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance (Vol. 324). John Wiley & Sons.
Dluhošová, D. (2006). Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s.
Grunwald, R. (2004), Finanční analýza a oceňování podniku
Kislingerová E. (2001), Oceňování podniku
Mařík, M. (2011) Metody Oceňování podniku

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc., institut ekonomických studií MÚ

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **29.04.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

doc. Ing. Irena Jindřichovská, CSc.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

MARXOVÁ, Michaela. *Stanovení hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s.* .
Praha: ČVUT 2021. 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: 12. 05. 2021

Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Ireně Jindřichovské, CSc. za cenné rady a připomínky při její tvorbě. Mé poděkování také patří Mgr. Jiřině Ryšavé především za pomoc a čas strávený při finálních úpravách této práce. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině za podporu při mých studiích i v životě.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. ke dni 31. 12. 2019 jako podklad pro rozhodování potenciálního investora, zda do podniku investovat, či nikoliv. Práce je rozdělena na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část se detailně zabývá vymezením základních pojmů spojených s oceňováním, jeho metodickým postupem a dílčími nástroji. Praktická část diplomové práce vychází z teoretických poznatků provedením strategické a finanční analýzy. Na základě provedených analýz je následně sestaven finanční plán, který je podkladem pro samotné ocenění společnosti. V závěru je pak stanovena výsledná hodnota podniku prostřednictvím výnosové metody DCF entity.

Klíčová slova

stanovení hodnoty podniku, oceňování podniku, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, metody oceňování podniku, diskontní míra, DCF entity, T-Mobile

Abstract

This diploma thesis aims to determine the value of the company T-Mobile Czech Republic a.s. as of 31. 12. 2019 for investment decision making of whether or not to invest in the business. The work was divided into two parts, the theoretical part and the practical part. The theoretical part provides more details on the basic concepts associated with valuation, its methodological process and instruments. The practical part of the thesis is anchored in theoretical knowledge and conducts strategic and financial analysis. Based on the performed analyses, a financial plan was drawn up, which is the basis for the valuation of the company itself. In conclusion, the resulting company value is determined by using the dynamic method DCF entity.

Key words

Business valuation, value of the company, strategic analysis, financial analysis, financial plan, business valuation methods, discounted rate, DCF entity, T-Mobile

Obsah

Úvod	11
1 Vymezení základních pojmů	13
1.1 Podnik.....	13
1.2 Hodnota podniku	14
1.2.1 Tržní hodnota.....	15
1.2.2 Subjektivní hodnota.....	16
1.2.3 Spravedlivá hodnota	16
1.2.4 Objektivizovaná hodnota.....	17
1.2.5 Komplexní přístup – Kolínská škola	18
2 Důvody pro ocenění podniku	19
2.1 Ocenění související s vlastnickými změnami	19
2.2 Ocenění nesouvisející s vlastnickými změnami	19
3 Postup při ocenění podniku	20
3.1 Postup při ocenění podniku dle Maříka.....	20
3.2 Postup při ocenění podniku dle Kislingerové.....	21
4 Strategická analýza	23
4.1 Analýza vnějšího prostředí	25
4.1.1 Analýza makroprostředí.....	26
4.1.2 Analýza mikroprostředí	26
4.2 Analýza vnitřního prostředí	29
4.2.1 SWOT analýza	30
5 Finanční analýza.....	31
5.1 Úplnost a správnost vstupních údajů.....	32
5.2 Přehled základních účetních výkazů	32
5.2.1 Rozvaha	33
5.2.2 Výkaz zisků a ztrát (výsledovka).....	34
5.2.3 Výkaz peněžních toků (cash flow).....	35
5.2.4 Vzájemné vztahy mezi výkazy	36
5.3 Základní metody finanční analýzy	36
5.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	37
5.3.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	40

5.3.3	Souhrnné indexy hodnocení podniku	46
5.3.4	Analýza ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	47
6	Finanční plán	50
6.1	Metody plánování finančních výkazů.....	50
7	Metody stanovení hodnoty podniku	52
7.1	Majetkové metody.....	52
7.1.1	Metoda účetní hodnoty	53
7.1.2	Metoda substanční hodnoty.....	53
7.1.3	Metoda likvidační hodnoty.....	54
7.2	Výnosové metody.....	55
7.2.1	Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF).....	55
7.2.2	Metoda kapitalizace zisku	59
7.2.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA	60
7.3	Tržní metody.....	61
7.3.1	Přímé ocenění podle kapitálového trhu	61
7.3.2	Metoda tržního porovnání.....	62
7.4	Kombinované metody	63
7.4.1	Schmalenbachova metoda střední hodnoty	63
7.4.2	Metoda vážené střední hodnoty	64
7.4.3	Metody nadzisku, superzisku	64
8	Představení společnosti.....	66
8.1	Základní informace o podniku.....	66
8.2	Historie společnosti	68
8.3	Poskytované služby	68
9	Strategická analýza	70
9.1	Analýza vnějšího prostředí	70
9.1.1	Vymezení relevantního trhu	70
9.1.2	Atraktivita relevantního trhu	73
9.1.3	Analýza makroprostředí – PEST analýza.....	75
9.1.4	Analýza mikroprostředí – Porterův model pěti tržních sil	82
9.2	Analýza vnitřního prostředí	86
9.2.1	SWOT analýza	87

9.3	Závěr strategické analýzy	88
10	Finanční analýza	89
10.1	Analýza absolutních ukazatelů	89
10.1.1	Horizontální analýza rozvahy	89
10.1.2	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	92
10.1.3	Vertikální analýza rozvahy	93
10.1.4	Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	96
10.1.5	Bilanční pravidla	97
10.1.6	Analýza čistého pracovního kapitálu	98
10.2	Analýza poměrových ukazatelů	99
10.2.1	Ukazatele rentability.....	100
10.2.2	Ukazatele likvidity.....	101
10.2.3	Ukazatele aktivity.....	101
10.2.4	Ukazatele zadluženosti	103
10.3	Souhrnné indexy hodnocení podniku	104
10.3.1	Altmanova analýza.....	104
10.3.2	Index IN05	105
10.4	Analýza ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	105
10.5	Vyhodnocení finanční analýzy	107
11	Finanční plán	109
11.1	Plánovaný výkaz zisků a ztrát	109
11.2	Plánovaná rozvaha	110
12	Ocenění společnosti T-Mobile.....	113
12.1	Stanovení diskontní míry	113
12.2	Metoda DCF entity	114
12.3	Metoda DCF equity	116
12.4	Metoda ekonomické přidané hodnoty	117
12.5	Metoda tržního porovnání.....	119
12.6	Metoda účetní hodnoty	119
12.7	Souhrnné ocenění společnosti T-Mobile	120
	Závěr.....	122
	Seznam použité literatury	124

Seznam obrázků	132
Seznam tabulek	133
Seznam grafů	135
Seznam příloh	136

Úvod

Cílem této diplomové práce je stanovení tržní hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s., která je jedním z předních českých poskytovatelů telekomunikačních služeb. Společnost spadá do skupiny s celosvětovou působností Deutsche Telekom AG. Hodnota podniku je důležitá nejen pro jeho vlastníky, či případné investory, ale také pro jeho věřitele, kterými jsou různé bankovní a finanční instituce. Cílem jakéhokoliv podniku by neměla být pouze maximalizace zisku, ale také maximalizace jeho hodnoty. Pro ocenění podniku je nutné provést jeho komplexní analýzu nejen z pohledu prostředí, ve kterém se podnik pohybuje, ale také z pohledu finanční situace, ve které se nachází. Tato skutečnost mě vedla k výběru daného tématu, jelikož je zde prostor pro uplatnění znalostí nabytých v rámci kurzů zabývajících se strategickou či finanční analýzou. Hodnota společnosti je stanovena ke dni 31. 12. 2019, jelikož vycházím pouze z veřejně dostupných informací a v tuto chvíli je poslední zveřejněná účetní závěrka z roku 2019. Společnost T-Mobile Czech Republic a.s. jsem zvolila z důvodu kvality zpracování jejích výročních zpráv a také zajímavosti odvětví, ve kterém působí. Je důležité zmínit, že společnost je oceněna jako skupina včetně jejích dceřiných společností CE Colo Czech s.r.o. a nově Planet A, a.s., které ovšem netvoří nijak významný podíl její celkové hodnoty. Hodnota společnosti je stanovena jako podklad pro rozhodování potenciálního investora, zda do podniku investovat, či nikoliv. V neposlední řadě je důležité brát v potaz aktuální situaci kolem pandemie Covid-19, jehož vliv je potřeba zohlednit při prognózách budoucího vývoje podniku.

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, a to na část teoretickou a část praktickou. Teoretická část se detailně zabývá vymezením základních pojmů, kde jsou nejdříve specifikovány jednotlivé kategorie hodnoty podniku. Následně jsou představeny důvody, které mohou vést k oceňování podniku a jeho metodické postupy. Poté je uvedena strategická analýza a nástroje k ní určené. Dále se teoretická část zabývá finanční analýzou, kde jsou vymezeny jednotlivé dílčí analýzy. V neposlední řadě je představen finanční plán a metody určené k jeho sestavení. Na závěr teoretické části jsou uvedeny konkrétní metody pro stanovení hodnoty podniku.

První kapitola praktické části je věnována bližšímu představení oceňované společnosti, její historii a také jejímu portfoliu nabízených služeb. Následně je provedena strategická analýza makroprostředí s využitím PEST analýzy a analýza mikroprostředí s využitím Porterova modelu pěti tržních sil. K analýze vnitřního prostředí je použita SWOT analýza. Další krok je věnován analýze finanční situace podniku, která je složena z několika dílčích analýz včetně bankrotních modelů. Na základě výstupů provedených analýz je sestaven finanční plán, který je podkladem pro samotné ocenění. V závěru praktické části je společnost oceněna s využitím vybraných metod a následně je určena výsledná hodnota společnosti T-Mobile Czech Republic a.s.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Vymezení základních pojmů

Pro orientaci v postupech stanovení hodnoty podniku je důležité nejprve vymežit několik základních pojmů, které s danou problematikou úzce souvisejí. Primárně je nutné definovat pojem podnik – jeho hodnotu a základní hladiny, na kterých může být oceňován.

1.1 Podnik

Pojem podnik je definován mnoha různými způsoby dle konkrétní literatury. Pro osoby, které se stanovením hodnoty podniku zabývají, mají největší význam definice uváděné v zákonech. Do roku 2013 byl pojem podnik vymezen v obchodním zákoníku jako „*Soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ (Zákon č. 513/1991 Sb., § 5 odst. 1)

V roce 2014 vešel v platnost nový občanský zákoník, který pojem podnik nahradil pojmem obchodní závod a definoval ho následovně: „*Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Zákon č. 89/2012 Sb., § 502). Jelikož pojem podnik je v ekonomické teorii již dlouhodobě zaveden a odpovídá i mezinárodní oceňovací terminologii, bude v této práci chápán stejným způsobem, jako je v novém občanském zákoníku vymezen obchodní závod. Ve spojitosti s uvedenou definicí je nutné uvést i další paragrafy, které definují pojmy „podnikatel“ a „jmění“, na kterých je definice obchodního závodu založena. „Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.“ (Zákon č. 89/2012 Sb., § 420, odst. 1). Jmění je definováno jako „Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.“ (Zákon č. 89/2012 Sb., § 495). Z definice vyplývá nutnost uvědomit si fakt, že podnik není tvořen jen majetkem, ale také dluhy.

Výše uvedené definice představují pohled na podnik z právního hlediska. Ovšem nesmí se opomenout také pohled z hlediska ekonomického. Za účelem stanovení hodnoty podniku lze podnik definovat následovně „*Podnik je funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.*“ (Kislingerová, 2001, s. 10)

Dále lze podnik definovat jako „*jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které zpravidla existují velmi málo transparentní trhy. Tato definice odpovídá reálné situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnot.*“ (Mařík, 2018, s. 17)

1.2 Hodnota podniku

Jakou má podnik hodnotu je otázka, kterou si v určitou chvíli začne klást téměř každý podnikatel. Ke zjištění jeho hodnoty je zapotřebí podnik ocenit. Oceňováním se zabývají znalci a odhadci majetku. Mezi postavením obou profesí panují značné rozdíly. Znalec je po složení zkoušky u Krajského soudu jmenován ministrem spravedlnosti, nebo předsedou Krajského soudu a je zpravidla využíván jako procesní účastník u soudu. Znalec předkládá svůj názor podložený odborností a zkušeností v dané problematice, ale rozhodnutí zůstává na soudu. Činnost odhadce podléhá živnostenskému a obchodnímu zákoníku a jedná se o živnost koncesovanou. Odpovědnost za výrok nesou odhadci v plném rozsahu podle úpravy v obchodním zákoníku. (Kislingerová, 2001, s. 18-19)

Požadavkem při oceňování často bývá určení objektivní hodnoty podniku. Je třeba však zdůraznit, že objektivní hodnotu podniku nelze stanovit. Tato skutečnost je způsobena tím, že hodnota podniku nevychází z jeho objektivních vlastností (náklady na pořízení majetku či dosavadní výnosy), ale závisí na budoucím užítku, který je možné očekávat z držení podniku. *„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.“* Očekávané budoucí příjmy se dají pouze odhadovat, nikoliv objektivně určit. Jedná se tedy pouze o odhad, který je v zásadě názorem autora ocenění. (Mařík, 2018, s. 24)

Autor výroku vyjadřuje názor na *„nejpravděpodobnější cenu, která by měla být zaplácena při směně, nebo na ekonomický přínos z držení aktiva.“* (Mařík, 2018, s. 25)

Situace, kdy hodnota podniku a cena se rovnají, nastává jen výjimečně. Výsledná cena, za kterou je podnik prodán, je ovlivněna řadou několika dalších faktorů. Jedná se například o faktory psychologického charakteru, časovou tíseň prodávajícího či osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. (Kislingerová, 2001, s. 11)

Z pohledu dané problematiky je předmětem oceňování podnik, který je chápán jako zboží, jež je na trhu předmětem směny. Dle Kislingerové (2001, s. 6-7) se zboží vyznačuje dvěma základními vlastnostmi:

1. Užitná hodnota – schopnost zboží být v budoucnu užitečný. Jedná se o soubor vlastností, které ze zboží činí statek. Pro každého vlastníka statek představuje jinou užitnou hodnotu.
2. Směnná hodnota – schopnost zboží být předmětem směny. Směnná hodnota je v penězích vyjádřená hodnota zboží, tvoří tak jeho cenu.

Pokud se tedy na podnik pohlíží jako na zboží, které je předmětem směny, lze jeho hodnotu definovat jako „*odraz vzájemného vztahu nabídky a poptávky, nákladů a užitečnosti, vzácnosti a použitelnosti pro vlastníky zboží.*“ (Kislingerová, 2001, s. 7)

Při oceňování podniku je důležité rozlišovat dvě různé hladiny hodnoty:

1. Hodnota brutto – představuje hodnotu podniku jako celku. V zásadě se jedná o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili nejen vlastníci, ale také věřitelé.
2. Hodnota netto – představuje hodnotu ocenění podniku na úrovni vlastníků. V zásadě se tedy jedná o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili vlastníci.

Zásadní rozdíl mezi hladinami spočívá v zahrnutí hodnoty pouze pro vlastníky, nebo také pro věřitele. Hodnota podniku na hladině brutto se zjišťuje v případě, kdy je cílem určit obchodní hodnotu majetku jako celku. Zatímco na hladině netto se hodnota podniku zjišťuje v případě, kdy je cílem určit hodnotu majetku očištěného o dluhy. (Mařík, 2018, s. 19)

Dle mezinárodních oceňovacích standardů jsou báze hodnoty rozděleny na hlavní hodnotovou tržní bázi a pak skupinu netržních bází hodnoty:

1. tržní hodnota
2. subjektivní hodnota (investiční hodnota)
3. spravedlivá hodnota
4. objektivizovaná hodnota
5. komplexní přístup na základě Kolínské školy
(Mařík, 2018, s. 25)

Dále je třeba brát v potaz anglický termín „value proposition“, v překladu hodnotovou propozici, která pojednává o tom, že hodnota není vyjádřena pouze v penězích. Hodnota je tvořena tím, do jakých aktivit se podnik zapojuje a jakou roli hraje v širším kontextu společnosti. Tato práce je však zaměřena na určení ceny podniku, respektive peněžní vyjádření hodnoty bez ohledu na společenské dopady. (Jindřichovská et al., 2020)

1.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota odpovídá na otázku: „Kolik je schopen na trhu průměrný zájemce za podnik zaplatit?“ Mezinárodní oceňovací standardy definují tržní hodnotu jako „*odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (v překladu Mařík, 2018, s. 26)

Odhadnutá cena představuje nejpravděpodobnější cenu rozumně dostupnou na trhu k datu ocenění v souladu s výše uvedenou definicí. Tržní hodnota by neměla být odvozena pouze z cen daného aktiva, měla by být alespoň částečně postavena na názorech trhu – ochotě kupujících a prodávajících. Z hlediska ekonomické teorie by tak tržní hodnota měla být odhadem rovnovážné ceny, kterou je cena vyrovnávající nabídku a poptávku. (Mařík, 2018, s. 26-29)

1.2.2 Subjektivní hodnota

Jedná se o nejdůležitější hodnotu ze skupiny netržních bází. Na podnik je nahlíženo jako na jedinečné a méně likvidní aktivum (viz. kapitola 1.1), a proto je na jeho hodnotu nutno pohlížet jako na jev v zásadě jedinečný. Z toho je patrné, že na otázku, jaká je hodnota podniku, nelze odpovědět pravděpodobnou cenou na trhu. Tato hodnota klade důraz na názor alespoň jednoho z účastníků. Nazývá se tedy subjektivní hodnota, jelikož se jedná o ocenění z pohledu konkrétního subjektu – například konkrétního kupujícího, prodávajícího či stávajícího vlastníka. Na rozdíl od tržní hodnoty tato báze nutně nepředpokládá hypotetickou směnu. To je způsobené tím, že hodnota plyne z přínosů, které konkrétní subjekt s konkrétními cíli získá z držení daného aktiva a nemusí to být nutně spojené s prodejem. Subjektivní hodnota může být nižší nebo naopak vyšší než tržní hodnota. (Mařík, 2018, s. 33-34; Čížinská, 2018, s. 21)

Mezinárodní oceňovací standardy subjektivní hodnotu označují jako hodnotu investiční a definují jí jako „*hodnotu aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.*“ (v překladu Mařík, 2018, s. 34) Investiční hodnota je charakterizována subjektivními názory, představami a případně konkrétními podmínkami subjektu, z jehož pohledu je sestavena. (Mařík, 2018, s. 34)

1.2.3 Spravedlivá hodnota

Spravedlivá hodnota odpovídá na otázku: „*Za jakou hodnotu by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojicí subjektů?*“ Jedná se tedy o odhad ceny, která je pro obě konkrétní strany spravedlivá při zohlednění všech výhod a nevýhod, které by z transakce mohly vyplynout. Tady je patrný rozdíl oproti tržní hodnotě, která poukazuje pouze na takové výhody, které by mohl získat jakýkoliv subjekt na trhu, nikoliv subjekt konkrétní. „*Spravedlivá hodnota je tedy širší pojem než tržní hodnota.*“ (Mařík, 2018, s. 32-33) Mezinárodní oceňovací standardy spravedlivou hodnotu definují jako „*odhadovanou cenu pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran.*“ (v překladu Mařík, 2018, s. 32)

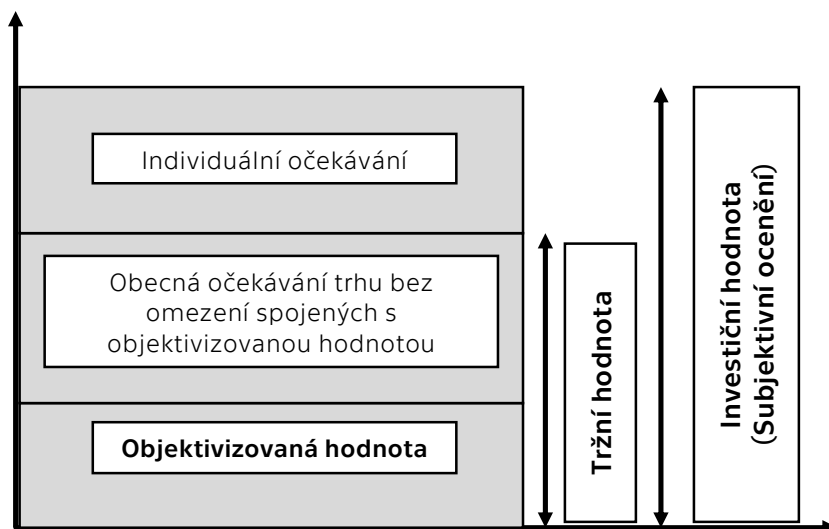
1.2.4 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovanou hodnotu je možno považovat za jistý protiklad subjektivní hodnoty. Tuto hodnotu je schopen určit pouze profesionál, který se v dané problematice pohybuje. Zde je patrný rozdíl oproti subjektivní hodnotě, kterou často zvládne vypočítat i finančně vzdělanější vlastník či zájemce o koupi. (Mařík, 2018, s. 35)

Jak již bylo zmíněno výše (viz. kapitola 1.2), objektivní hodnotu nelze stanovit. Toto stanovisko vedlo odborníky k práci s pojmem „objektivizovaná“ hodnota, která je podle německých oceňovacích standardů definována takto: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (v překladu Mařík, 2018, s. 35)

Koncepce objektivizované hodnoty lze také nazývat jako koncepci „odhadců“ a od ostatních ocenění se dost odlišuje. Pohled odhadců vychází z nesporného základu, jedná se o první stupeň koncepce, který bere v úvahu pouze všeobecně uznávané informace, které jsou relevantní k datu ocenění. První stupeň tedy představuje objektivizovanou hodnotu a tvoří dolní mez hodnoty podniku. Druhý stupeň přihlíží k obecně známým faktům týkající se budoucnosti, přičemž jejichž působení je jednoznačné. Druhý stupeň odpovídá tržní hodnotě. Teprve třetí stupeň do ocenění promítá subjektivní hlediska, které představuje subjektivní hodnota. Celý tento souhrnný pohled na vzájemný vztah zmiňovaných hodnot je zaznamenán na níže uvedeném obrázku. (Mařík, 2018, s. 36)

Obrázek 1 - Vztah objektivizované, tržní a subjektivní hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování, podle: (Mařík, 2018, s. 37)

1.2.5 Komplexní přístup – Kolínská škola

Trh s podniky působícími na území Evropy je stále omezený mnoha podmínkami. Dá se říci, že reálným trhem je pouze trh kapitálový a tam lze hovořit o tržní hodnotě akciových společností. Z toho vyplývá, že pro ocenění většiny podniků je vycházeno ze subjektivní hodnoty konkrétního prodávajícího, či kupujícího. Na tomto postoji je založena takzvaná „Kolínská škola, která zastává názor, že ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků.“ (Mařík, 2018, s. 38)

Dle Kolínské školy se základní funkce oceňování a oceňovatele dělí na:

1. funkce poradenská
2. funkce rozhodčí
3. funkce argumentační
4. funkce komunikační
5. funkce daňová (Mařík, 2018, s. 38)

Funkce daňová má za úkol poskytnout podklady pro daňové účely a funkce komunikační poskytuje podklady pro komunikaci s veřejností, investory a bankami. Za nejdůležitější funkci je považována funkce poradenská, která má za úkol poskytnout kupním stranám informace o maximální ceně (maximum, které je ochoten zaplatit kupující, aniž by na koupi prodělal) a minimální ceně (minimum, které je prodávající ochoten přijmout, aniž by na prodeji prodělal). Díky těmto hraničním hodnotám vzniká prostor pro možná cenová vyjednávání. V tuto chvíli přichází řada na rozhodčího, který by jako nezávislý oceňovatel měl nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí. Tato hodnota by měla vyvažovat pohledy a preference obou zúčastněných stran. Zde je možné vidět patrný rozdíl oproti dříve zmiňované objektivizované hodnotě, která je vnímána jako obecná hodnota pro každého, nikoliv jako hodnota pro konkrétního kupujícího, či prodávajícího. V posledním kroku vzniká prostor pro argumentační funkci, kdy oceňovatel hledá argumenty tak, aby dané straně vylepšil pozici při jednání. (Mařík, 2018, s. 39-40)

Po srovnání německého přístupu používaného Kolínskou školou a bázemi hodnot definovanými v Mezinárodních oceňovacích standardech je možné konstatovat, že:

- Hraniční hodnoty kupujícího a prodávajícího dle Kolínské školy odpovídají svým charakterem subjektivní (investiční) hodnotě dle Mezinárodních oceňovacích standardů.
- Rozhodčí hodnota Kolínské školy odpovídá spravedlivé hodnotě dle Mezinárodních oceňovacích standardů. (Mařík, 2018, s. 40)

2 Důvody pro ocenění podniku

Důvodů, proč se oceňování podniku provádí, je hned několik. Nejčastěji se jedná o koupi a prodej podniku, nebo také vstup nových společníků do společnosti. Je nezbytné rozlišit, zda stanovení hodnoty souvisí se změnou vlastnictví podniku, či nikoliv.

2.1 Ocenění související s vlastnickými změnami

Důvodem nejčastěji bývá:

1. koupě a prodej obchodního závodu, nebo jeho části
2. zvýšení, nebo snížení základního kapitálu způsobené vstupem, nebo výstupem společníka
3. nepeněžitý vklad do společnosti
4. koupě nebo směna účastnických cenných papírů
5. fúze či rozdělení společnosti (Mařík, 2018, s. 42-43; Kislingerová, 2001, s. 11)

2.2 Ocenění nesouvisející s vlastnickými změnami

Důvodem nejčastěji bývá:

1. změna právní formy společnosti
2. zastavení podílu v korporaci
3. poskytování a přijetí úvěru
4. restrukturalizace podniku
5. sanace podniku (Mařík, 2018, s. 43; Kislingerová, 2001, s. 11)

Na počátku každého ocenění by mělo být uvedeno, jaký podnět k němu vedl, o jakou bázi hodnoty se jedná, jaká hladina hodnoty má být určena a k jakému datu hodnota platí. Podle konkrétního podnětu následuje výběr vhodných přístupů a metod oceňování podniku. (Mařík, 2018, s. 43)

3 Postup při ocenění podniku

Pro stanovení hodnoty podniku je nezbytné na počátku vymezit účel a cíl, pro který se ocenění zpracovává. Stávají se tak východiskem pro výběr konkrétních modelů a technik ocenění podniku

3.1 Postup při ocenění podniku dle Maříka

Mařík (2018, s. 71) doporučuje v obecné rovině následující postup:

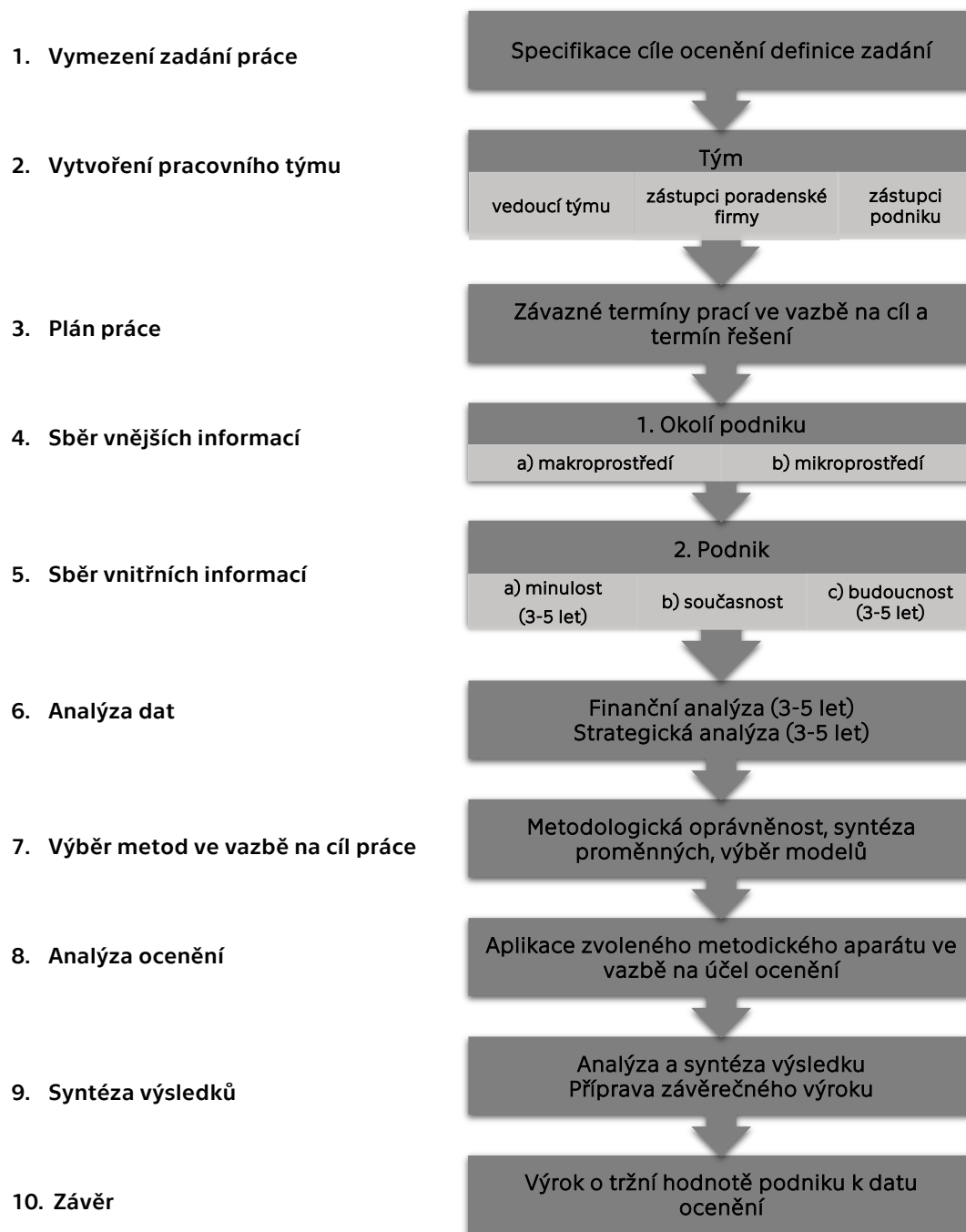
1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - a. strategická analýza
 - b. finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - c. rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - d. analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - a. volba metody
 - b. ocenění podle zvolených metod
 - c. souhrnné ocenění

Prvním krokem je uveden sběr vstupních dat, kam se primárně řadí zmiňovaný účel ocenění a hledaná báze hodnoty. Shromažďují se dále například data ekonomická, data o konkurentech, pracovnících či dodavatelích. Následně je nutné nashromážděná data analyzovat. Strategická analýza by měla být provedena u jakékoliv metody oceňování. Finanční analýzu je také vhodné provést vždy s tím, že může dojít k úpravě dle zvolené metody ocenění. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná je vhodné provést vždy, pokud podnik disponuje dostatkem potřebných informací. Pokud znalec předpokládá pokračování podniku, měl by se vždy zajímat o analýzu a prognózu generátorů hodnoty a prokázat tak dlouhodobou prosperitu podniku. Prostřednictvím uvedených analýz posoudí znalec finanční zdraví podniku, zejména schopnost dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Pokud je zvolena některá metoda ze standardních výnosových metod, je nutné v další části zpracovat kompletní finanční plán podniku. Volba metody společně se zdůvodněním výběru by měla být vždy v práci obsažena a ideálně by mělo dojít k použití několika metod a v závěru vyvodit ocenění souhrnné. (Mařík, 2018, s. 71-72)

3.2 Postup při ocenění podniku dle Kislingerové

Zkoumanou problematikou stanovení hodnoty podniku se zabývá také Kislingerová (2001, s. 25-28), která uvádí svůj postup při ocenění podniku pomocí grafického schématu následovně:

Obrázek 2 - Postup při ocenění podniku dle Kislingerové



Zdroj: vlastní zpracování, podle: (Kislingerová, 2001, s. 26)

Pokud se srovná tento postup s postupem Maříka (viz. Kapitola 3.1), najde se pár na první pohled patrných odlišností. Oproti Maříkovi se Kislingerová zabývá několika fázemi, které předcházejí prvotní sběr dat. Prvním krokem je specifikace cíle ocenění a definice přesného zadání, od kterého se odvíjí následující metody a postupy. Na počátku zadavatel také předkládá svou představu o termínu řešení. Dalším krokem je sestavení pracovního týmu odborníků. Pokud je tým veden externistou, je nezbytné, aby mezi členy byl i zástupce top managementu daného podniku. Nejen, že formuje zadání práce, ale také přináší informace zevnitř podniku. Následně je rozpracován podrobný harmonogram ve vazbě na konečný termín. V tuto chvíli vzniká prostor pro sběr vnějších a vnitřních informací. Pro kvalitní ocenění podniku je důležité disponovat informacemi nejen přímo z podniku, ale také z jeho okolí, ve kterém působí. Nashromážděná data je nutné analyzovat, kde se oba autoři shodují na strategické a finanční analýze, dle Kislingerové s časovým horizontem 3-5 let. Autorka v bodě analýzy dat vynechává rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná a rovněž se nezabývá analýzou a prognózou generátorů hodnoty. Podle Maříka by následoval finanční plán, ovšem i ten je zde vynechaný. Důvodem může být fakt, že tento postup je tvořen v obecné rovině a finanční plán se aplikuje pouze při použití výnosových metod, tudíž není vhodný pro ostatní metody stanovení hodnoty. Zbytek postupu je shodný u obou autorů. V dalším kroku následuje výběr modelu, kdy volba je ovlivněna již dříve zmiňovaným cílem práce. Nejlépe by se mělo aplikovat několik modelů, čímž by se ověřila správnost výsledku ocenění. Při aplikaci více modelů následuje syntéza výsledku a příprava na závěrečný výrok, který představuje poslední bod celého postupu. (Kislingerová, 2001, s. 25-28)

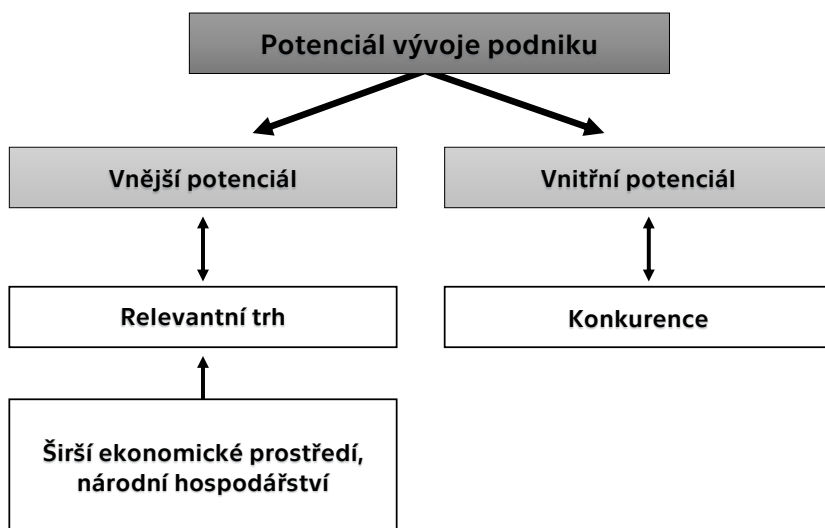
4 Strategická analýza

Tato kapitola je věnována konkrétnímu kroku analýzy dat, a to strategické analýze. Jedná se o prvek strategického řízení a představuje hojně využívaný nástroj pro oceňování podniků. Její základ spočívá v definování podnikové strategie, založené na znalosti souvislostí mezi podnikem a jeho okolím. Prostřednictvím zvolené strategie se následně podnik snaží nabýt konkurenční výhody. Jejím primárním úkolem je připravit podnik na jakoukoliv situaci, která by s určitou pravděpodobností mohla v budoucnu nastat. Strategie podniku je formulována na základě výsledků strategické analýzy, která obsahuje různé analytické techniky potřebné pro identifikaci vztahů mezi podnikem a jeho okolím. „Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku.“ (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 8-9)

Ačkoliv se strategická analýza označuje za klíčovou fázi procesu stanovení hodnoty podniku, v praxi jí bohužel nebývá věnována dostatečná pozornost. Znalecké posudky ji sice obsahují, ale v dalších postupech ocenění již nebývá využita a její funkce v procesu tak pozbývá smyslu. Dle Maříka (2018, s. 74) je hlavní funkcí strategické analýzy vymezení celkového výnosového potenciálu, který je závislý na vnitřním a vnějším potenciálu oceňovaného podniku. Vnější potenciál se zaměřuje na příležitosti a hrozby, které vytváří podnikatelské prostředí, ve kterém se podnik pohybuje (odvětví, relevantní trh). Vnitřní potenciál se zaměřuje na hlavní silné a slabé stránky, s důrazem na otázku, zda podnik disponuje nějakou významnou konkurenční výhodou. V rámci analýzy vnitřního potenciálu je tedy podstatná analýza konkurence daného podniku.

Analýza vývoje potenciálu podniku je znázorněna na níže uvedeném schématu:

Obrázek 3 - Analýza vývoje potenciálu podniku



Zdroj: vlastní zpracování, podle: (Mařík, 2018, s. 74)

Celý postup stanovení hodnoty podniku je procesem specifickým a vyžaduje tvůrčí přístup oceňovatele. „V každém případě je však potřeba pokusit se o určitou myšlenkovou konstrukci, která by vykazovala alespoň jistou míru věrohodnosti z pohledu investora, který má být přesvědčen, že vynaloží své peníze rozumným způsobem.“ (Mařík, 2018, s. 114) Možný postup zpracování strategické analýzy je možné interpretovat následovně:

1. Vymezení relevantního trhu, jeho analýza a prognóza. Tento krok představuje analýzu vnějšího potenciálu a obnáší následující činnosti:
 - získání základních dat o trhu (jeho velikost, vývoj trhu v čase a případná segmentace)
 - analýza atraktivity trhu
 - prognóza vývoje trhu

2. Analýza konkurence a analýza vnitřního potenciálu, které se skládají z následujících kroků:
 - stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku
 - identifikace konkurentů
 - analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly
 - prognóza tržních podílů

3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku – tato prognóza by měla být odvozena z výsledků obou předcházejících kroků. (Mařík, 2018, s. 76-112)

Postup tvorby strategické analýzy dle Sedláčkové zobrazuje níže uvedený obrázek.

Obrázek 4 - Strategická analýza



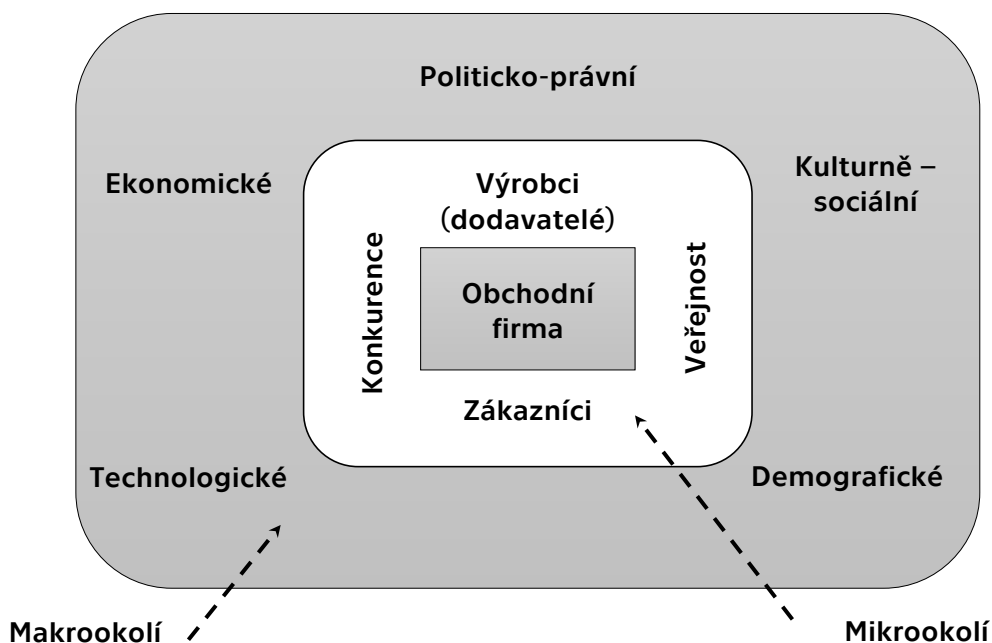
Zdroj: vlastní zpracování, podle: Sedláčková a Buchta (2006, s. 10)

Sedláčková a Buchta (2006, s. 10) strategickou analýzu vymezují na dva základní okruhy dle její orientace, a to na analýzu orientovanou na vnější prostředí podniku a analýzu vnitřních zdrojů a schopností podniku neboli analýzu vnitřního prostředí podniku. Analýza okolí podniku se zabývá vnitřními a vnějšími faktory, které ovlivňují jeho strategickou pozici na trhu.

4.1 Analýza vnějšího prostředí

Tato část strategické analýzy se zaměřuje právě na ty faktory, které působí na podnik z vnějšího prostředí a ovlivňují tak jeho strategickou pozici na trhu. V rámci analýzy vnějšího prostředí se rozlišují vlivy faktorů v makroprostředí (makrookolí) a mikroprostředí (mikrookolí) podniku. Tyto faktory podnik sám není zcela schopný ovlivnit, naopak se jim musí přizpůsobit. Není pravidlem považovat vlivy faktorů vnějšího okolí za omezující, ba naopak je třeba v nich vidět příležitosti a šance. Ten, kdo je zaznamenaná a dokáže využít jako první, tak získá konkurenční výhodu. Pomocí níže uvedeného grafického schématu je možné poukázat na skutečnost, že čím dál se nachází faktor od podniku, tím hůře je možné ho ovlivnit. Například s bližším faktorem zákazníků, může podnik mnohem lépe manipulovat, než s faktorem politicko-právním, za kterým se může skrývat různá nařízení vlády. (Zamazalová, 2009, s. 48; Synek a Kislíngrová, 2010, s. 23)

Obrázek 5 - Vnější prostředí podniku



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Zamazalová (2009, s. 48)

4.1.1 Analýza makroprostředí

Makroprostředí nazývané také makrookolí, ve kterém se podniky pohybují má významný vliv na jejich výkonnost. Jako prognóza vývoje budoucnosti odhadci pomáhá posouzení vývoje podmínek, ve kterých podnik fungoval v minulosti, funguje v současnosti, s tím spjatá vlastní výkonnost podniku v minulosti a posouzení reálnosti stanovených cílů podnikatelského záměru. (Kislingerová, 2001, s. 29)

4.1.1.1 PEST analýza

Nejčastěji využívaným nástrojem pro analýzu makroprostředí bývá PEST analýza. Akronym je složen z počátečních písmen následujících čtyř faktorů vnějšího prostředí:

- P = politicko-právní faktory
- E = ekonomické faktory
- S = sociálně-kulturní faktory
- T = technologické faktory

Ukazatele sledované v rámci jednotlivých faktorů se podle autorů mohou lišit, v níže uvedené tabulce je zpracován výtah ukazatelů dle Jakubíkové (2013, s. 100-101), Synka a Kislingerové (2010, s. 16-20).

Tabulka 1 - PEST analýza

Politicko-právní faktory <ul style="list-style-type: none">- politická stabilita- stabilita vlády- fiskální politika- vliv politických stran	Ekonomické faktory <ul style="list-style-type: none">- vývoj HDP- míra nezaměstnanosti- míra inflace- vývoj úrokových sazeb
Sociálně-kulturní faktory <ul style="list-style-type: none">- počet obyvatel- hustota obyvatelstva- věková struktura obyvatelstva- plodnost/úmrtnost- kulturní faktory	Technologické faktory <ul style="list-style-type: none">- vývoj a výzkum- technologický pokrok- rychlost technologických změn

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Analýza mikroprostředí

Mikroprostředí, nazýváno také mikrookolí podniku, představuje primárně konkrétní odvětví, ve kterém se podnik pohybuje. V případě stanovení hodnoty podniku je to právě tato analýza, která hraje velmi důležitou roli.

Dle Kislingerové (2001, s. 32-38) se analýza mikroprostředí dělí na dva základní okruhy. První okruh se zabývá identifikací základních charakteristických znaků odvětví, kam patří:

- citlivost na změny hospodářského cyklu
- bariéry vstupu do odvětví ze strany státu
- struktura odvětví – cyklické, neutrální, anticyklické

Druhý okruh se pak zabývá prognózou vývoje odvětví, kde východiskem je jeho historický vývoj.

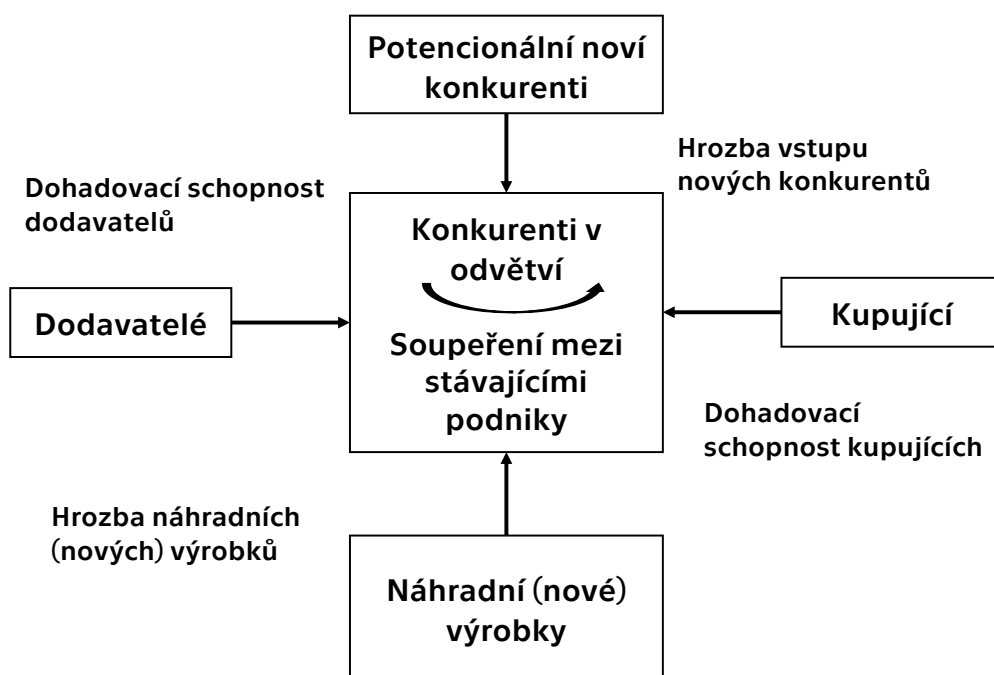
4.1.2.1 Porterův model pěti tržních sil

Pro analýzu struktury odvětví slouží Porterův model pěti tržních sil. Model vychází ze skutečnosti, že na strukturu odvětví působí pět následujících konkurenčních faktorů:

- vstup nových konkurentů
- hrozba nových (substitučních) výrobků nebo služeb
- dohadovací schopnost kupujících
- soupeření mezi existujícími konkurenty

Na níže uvedeném obrázku je graficky znázorněn Porterův model. Každý ze všech pěti uvedených faktorů má zásadní vliv na výnosnost odvětví, jelikož ovlivňují především ceny, náklady a investice.

Obrázek 6 - Porterův model pěti tržních sil



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Porter (1993, s. 23)

1. Vliv kupujícího

Jako jedna ze zainteresovaných stran má odběratel zájem o výhodné obchodní podmínky se svým dodavatelem. Nátlakem na nižší cenu může negativně ovlivnit ziskovost podniku. Mezi hlavní páky vyjednávací síly kupujícího patří:

- koncentrace kupujících versus koncentrace dodavatelů
- možnost substitučních výrobků
- objem nákupu kupujících
- informovanost kupujících
- hrozba integrace

2. Vliv dodavatele

Stejně jako výše zmiňovaný odběratel má i druhá zainteresovaná strana dodavatele zájem o výhodnější obchodní podmínky. Nátlakem na vyšší cenu dodávaných produktů může negativně ovlivnit zisk nakupujícího podniku. Mezi hlavní páky vyjednávací síly dodavatele patří:

- důležitost objemu dodávek pro dodavatele
- koncentrace dodavatelů
- existence substitučních produktů
- hrozba integrace

3. Soupeřivost mezi stávajícími podniky

Struktura celého konkurenčního prostředí je dána velikostí tržních podílů jednotlivých podniků v daném odvětví. Panující rivalita je způsobena snahou soupeřů o získání silnější tržní pozice. Rozhodující činitelé soupeření jsou:

- růst odvětví
- velikost konkurentů
- fixní náklady podniku
- občasný přebytek kapacity
- rozdíly mezi produkty
- rozmanitost konkurentů
- překážky odchodu z odvětví
- kapitálová účast velkých společností

4. Hrozba náhradních (substitučních) výrobků

Za náhražku neboli substituční výrobek je považován takový výrobek, který má stejné vlastnosti a uspokojuje potřebu zákazníka. Může se stát, že svou cenou nebo výkonem bude pro kupujícího náhle substituční výrobek přitažlivější a odvrátí se tak od svého stávajícího dodavatele. Pro kupujícího jsou pak zásadní náklady spojené s přechodem k výrobku konkurence.

Prevenici před touto hrozbou představuje neustálé zdokonalování produktů a držení jeho cenové hladiny. Rozhodující činitelé hrozby substituce jsou:

- relativní výše cen docílených substituty
- náklady přechodu kupujícího
- ochota/sklon kupujících přejít na nový výrobek

5. Potencionální noví konkurenti

V každém odvětví existuje určitý prostor pro vstup nových konkurentů, který je ovlivňován množstvím vstupních bariér. Noví konkurenti s sebou do odvětví přinášejí dodatečné kapacity a zdroje společně s plány na získání konkurenční tržní pozice. Mezi bariéry vstupu patří například:

- diferenciací výrobků
- preference obchodní značky a zákaznická loajalita ke stávajícímu dodavateli
- kapitálové požadavky – výše nákladů na vstup do odvětví
- činnost a politika státu
- přístup k distribučním cestám
- reakce od existujících podniků (Mallaya, 2006, s. 50-52; Porter, 1993, s. 25)

4.2 Analýza vnitřního prostředí

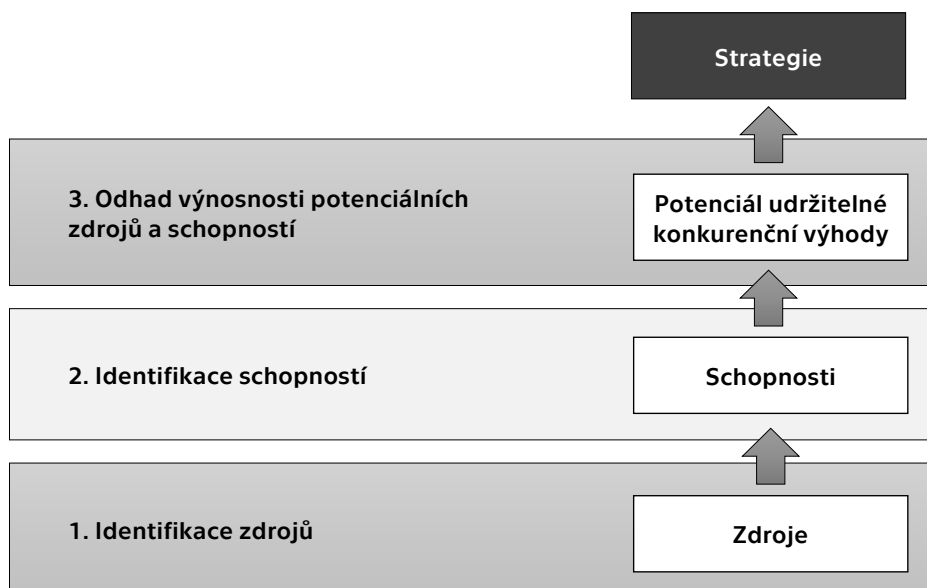
Na počátku této kapitoly je nutné zdůraznit, že rozdělení okolí podniku se liší podle autora, výklad zaměřený na členění prostředí je tedy nejednotný. Například Mařík (viz. obrázek č. 3) se v rámci analýzy vnitřního potenciálu soustředí na faktory konkurence pomocí Porterova modelu pěti sil. Zatímco dle Jakubíkové (2013, s. 98) se konkurence analyzuje v rámci analýzy mikroprostředí, které řadí mezi vnější okolí podniku. Autoři se tedy neshodují v otázce, zda mikroprostředí podniku zařadit do vnějšího či vnitřního okolí podniku.

Dle Jakubíkové (2013, s. 109) je vnitřní prostředí tvořené zdroji podniku a schopností disponibilní zdroje využívat. Faktory ovlivňující vnitřní prostředí je možné částečně regulovat a eliminovat tak jejich dopad na budoucí vývoj podniku. Hlavní myšlenkou analýzy vnitřního prostředí je tedy identifikace zdrojů a schopností podniku reagovat na příležitosti vznikající nepřetržitě v jeho okolí. Z analýzy vnitřních zdrojů a schopností vychází přednosti podniku jako základ konkurenční výhody.

Níže uvedené grafické schéma zobrazuje postup analýzy vnitřního prostředí ve třech základních krocích. První krok spočívá v identifikaci zdrojů, kterými podnik disponuje. V rámci prvního kroku je třeba brát v úvahu, že nejsnadněji se identifikují hmotné zdroje. Nehmotné zdroje jsou mnohem citlivější a mohou mít často pouze dočasnou hodnotu. Následuje identifikace schopností podniku využívat jeho identifikované zdroje. Pokud je podnik není schopný využívat naplno, ztrácí zdroje na významu, a

právě na základě jejich využití je budována konkurenční výhoda podniku. K vytvoření konkurenční výhody vedou pouze ty zdroje, které umožňují vhodné kombinace z určitých kritérií. Autoři se shodují, že pokud mají zdroje a schopnosti sloužit k vybudování konkurenční výhody, musí být ve vztahu k podnikání především významné a vzácné. Cílem není konkurenční výhodu pouze vybudovat, ale také udržet. V rámci udržení konkurenční výhody je tedy podstatná životnost zdrojů a schopností, jejich mobilita a napodobitelnost. (Sedláčková, 2007, s. 113)

Obrázek 7 - Rámec analýzy zdrojů a schopností podniku



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Sedláčková a Buchta (2006, s. 75)

4.2.1 SWOT analýza

Pro analýzu vnitřního prostředí je možné použít metodu SWOT. Tato metoda se zabývá klíčovými faktory ovlivňujícími strategické postavení podniku. SWOT analýza využívá závěru předchozích analýz tím, že identifikuje hlavní příležitosti a hrozby podniku, které porovnává s jeho silnými a slabými stránkami. Východisko této analýzy umožňuje formulaci strategie podniku. (Sedláčková, 2006)

Postup SWOT analýzy je možné pro tyto účely rozdělit na dvě části. Část OT – příležitosti a hrozby podniku, vycházející z předchozí analýzy vnějšího prostředí. Druhá část SW – silné a slabé stránky podniku, týkající se vnitřního prostředí je následně nutné vymezit. (Jakubíková, 2013)

5 Finanční analýza

Finanční analýza bývá považována za nejdůležitější nástroj finančního řízení podniku, a tak nesmí chybět ani v procesu stanovení hodnoty podniku. Investor, který má v plánu do podniku vložit svůj kapitál, samozřejmě očekává jeho zhodnocení. Dříve než tak učiní, je důležité podnik poznat po finanční stránce. Na jejím základě je možné posoudit stávající stav hospodaření podniku a také identifikovat eventuální rizika, která mohou nastat v budoucnosti. (Kislingerová, 2001, s. 39)

Dle Maříka (2018, s. 116) by finanční analýza v rámci oceňovacího procesu měla plnit dvě základní funkce:

1. prověřit finanční zdraví podniku
2. vytvořit základ pro finanční plán, ze kterého je následně vyvozena výnosová hodnota

Prostřednictvím první funkce znalec hledá odpovědi na otázky, jaká je finanční situace podniku k datu ocenění, jaký byl její historický vývoj a co je možné očekávat v budoucnosti. Druhá funkce má za úkol vytěžit z historického vývoje co nejvíce poznatků, pro plánování hlavních finančních veličin. Je nezbytné zdůraznit, že nestačí jen spočítat ukazatele. Ty mají samostatně malou vypovídací hodnotu a podstatná je tedy interpretace výsledků. Z čehož vyplývá, že znalec musí z finanční analýzy vyvodit patrné závěry. „Měl by z finančního hlediska doplnit předběžný výrok o perspektivnosti podniku, který již částečně vyplynul ze strategické analýzy.“ Dále by měl „doplnit podklady pro stanovení rizika podniku, pokud ve finančním hospodaření najde nějaké výrazné nedostatky nebo naopak přednosti.“ (Mařík, 2018, s. 116)

Obecný postup finanční analýzy v rámci stanovení hodnoty podniku lze shrnout do následujících kroků:

1. prověřit úplnost a správnost vstupních údajů
2. sestavit analýzu základních účetních výkazů
3. spočítat a vyhodnotit poměrové ukazatele
4. zpracovat souhrnné zhodnocení dosažených poznatků

Výsledkem není pouhý výpočet a konstatování, zda ukazatel roste, či klesá. Zásadní je jejich porovnání v čase a prostoru – s podobnými podniky, se statistickými mírami za odvětví, nebo alespoň s normativními hodnotami. (Mařík, 2018, s. 117)

5.1 Úplnost a správnost vstupních údajů

Je nezbytné zamyslet se nad otázkou, do jaké míry jsou údaje uvedené v účetní závěrce úplné a zároveň průkazné. Při oceňování se znalec spoléhá na výrok auditora, ale ne vždy je to možné. V takovém případě by si měl oceňovatel alespoň orientačně účetnictví prověřit sám. (Mařík, 2018, s. 117)

5.2 Přehled základních účetních výkazů

Finanční analýza vychází převážně z informací, které čerpá z výše zmiňované účetní závěrky podniku. Dle zákona o účetnictví (Zákon č. 563/1991 Sb., § 18 odst. 1) je obsah účetní závěrky vymezen následovně:

- rozvaha
- výkaz zisků a ztrát
- příloha

Obsah jednotlivých výkazů je průběžně aktualizován a upravuje ho Ministerstvo financí. Příloha k rozvaze a výkazu zisku a ztrát je rozdělena na čtyři základní části:

- obecné údaje o účetní jednotce (název, sídlo, právní forma podnikání, předmět činnosti, organizační struktura, průměrný počet pracovníků a podobně)
- informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování (informace o odepisování a oceňování zejména zásob, hmotného a nehmotného investičního majetku, dále způsob stanovení opravných položek)
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisků a ztrát (jedná se především o informace, které z účetních výkazů nejsou na první pohled patrné – například pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti určitý počet dnů)
- výkaz o peněžních tocích neboli cash flow (přehled příjmů a výdajů za sledované účetní období)

Příloha tedy představuje podstatnou část účetní závěrky a je nezbytné jí věnovat patřičnou pozornost. Je důležitá pro porozumění výsledkům podniku. Při vzniku odlišností v porovnání s jinými podniky, je možné v příloze najít informaci o použitých účetních postupech, což pomůže rozdíly objasnit. (Kislingerová, 2001, s. 40)

Pokud se jedná o účetní jednotku, která podléhá auditu, má pak podnik povinnost vyhotovit výroční zprávu. „Obsah výročních zpráv podléhá ověření auditora, s ohledem na správnost vykazovaných dat a shodu s účetní závěrkou.“ (Kislingerová, 2001, s. 42)

Výroční zpráva by dle Opatření Ministerstva financí (Opatření č. 281/80 380/1996, odst. 4) měla obsahovat:

- „základní identifikační údaje účetní jednotky (obchodní jméno s uvedením právní formy, sídlo, IČO),
- zveřejňované údaje z rozvahy a výkazu zisků a ztrát,
- přílohu k účetní závěrce (v úplném rozsahu),
- výrok auditora, který se týká účetní závěrky včetně názvu a čísla oprávnění, který ověřil účetní závěrku,
- údaje o důležitých skutečnostech, k nimž došlo mezi datem, ke kterému jsou rozvaha a výkaz zisků a ztrát schváleny k předání mimo účetní jednotku a datem konání valné hromady, která schválila účetní závěrku,
- výklad k uplynulému a předpokládanému vývoji podnikání a finanční situaci účetní jednotky,
- informace o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje, pokud tyto údaje nejsou uvedeny již v příloze k účetní závěrce,
- informace o pořízování vlastních akcií a důvodech jejich pořízení, popř. postoupení."

5.2.1 Rozvaha

Z pohledu finanční analýzy rozvaha představuje nejdůležitější zdroj informací. Tento účetní výkaz podává přehled o jeho majetku a zdrojích k určitému datu. Rozvaha se člení na aktiva a pasiva. Aktiva tedy představují majetek, kterým podnik disponuje a pasiva jsou zdroje kapitálu, ze kterých byl pořízen. Vztah panující v rozvaze jde z níže uvedeného obrázku vyjádřit jako:

$$\text{Aktiva} = \text{vlastní kapitál} + \text{dluhy (cizí kapitál)}$$

5.1

Tabulka 2 - Rozvaha

Rozvaha k...	
Aktiva	Pasiva
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
Oběžný majetek	Cizí zdroje

Zdroj: vlastní zpracování, podle: Kislíngrová (2001, s. 46)

Veličiny obsažené v rozvaze jsou označovány jako stavové, což znamená, že vypovídají o stavu dané veličiny k určitému časovému okamžiku. (Růčková, 2019, s. 44) Stálá aktiva v rozvaze zahrnují dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Oproti tomu oběžný majetek vytváří určitou provozní kapacitu a zahrnuje zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, kapitálových fondů, hospodářského výsledku minulých let a hospodářského výsledku

běžného účetního období. Oproti tomu cizí kapitál je tvořen z rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a finanční výpomoci a ostatních pasiv. Z rozvahy je možné vypočítat kvalitu odvedené práce managementu při získávání zdrojů pro financování, ale také při výběru aktiv, do kterých byly zdroje uloženy. (Kislingerová, 2001, s. 47-59)

5.2.2 Výkaz zisků a ztrát (výsledovka)

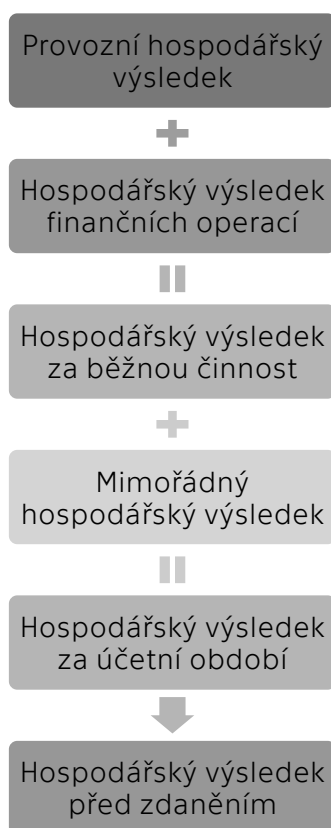
Výkaz zisků a ztrát neboli výsledovka je možné chápat jako rozdíl výnosů a nákladů, z čehož vychází výsledek hospodaření. Vztah lze tedy zaznamenat vzorcem:

$$\text{Tržby (výnosy)} - \text{náklady} = \text{zisk}$$

5.2

Výsledovka vyjadřuje úspěšnost podniku z pohledu využití majetku a zdrojů, které měl k dispozici. Veličiny obsažené v tomto výkazu, tedy výnosy, náklady a hospodářský výsledek, jsou nazývány tokovými. Tokové veličiny vyjadřují velikost dané veličiny za určitý časový interval. Hospodářský výsledek vzniká ve třech oblastech – provozní, finanční a mimořádné. (Kislingerová, 2001, s. 59; Růčková, 2019, s. 44)

Obrázek 8 - Stupně hospodářského výsledku za účetní období



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Kislingerová (2001, s. 61)

První stupeň dle výše uvedeného obrázku představuje provozní hospodářský výsledek, který obsahuje rozdíl provozních výnosů a nákladů. V průmyslových podnicích tvoří základ hospodářského výsledku, zobrazuje skutečnou produkci podniku a v zásadě by měl nabývat kladné hodnoty. Druhý stupeň hospodářského výsledku je dán rozdílem finančních výnosů a nákladů. V průmyslových podnicích obvykle bývá tento výsledek záporný, jelikož ho tvoří převážně nákladové úroky. Součet prvních dvou stupňů dává hospodářský výsledek za běžnou činnost. Třetí složkou je mimořádný výsledek, který zachycuje mimořádné okolnosti a je dán rozdílem mimořádných výnosů a nákladů. Po sečtení hospodářského výsledku za běžnou činnost a mimořádného hospodářského výsledku, vzniká hospodářský výsledek za účetní období. Tento výsledek podléhá zdanění, tudíž se jedná o hospodářský výsledek před zdaněním. Z výsledovky lze mimo jiné také vyčíst, jak si podnik stojí. Zda si zvládá vytvářet rezervy či nikoliv. (Kislingerová, 2001, s. 59-61)

5.2.3 Výkaz peněžních toků (cash flow)

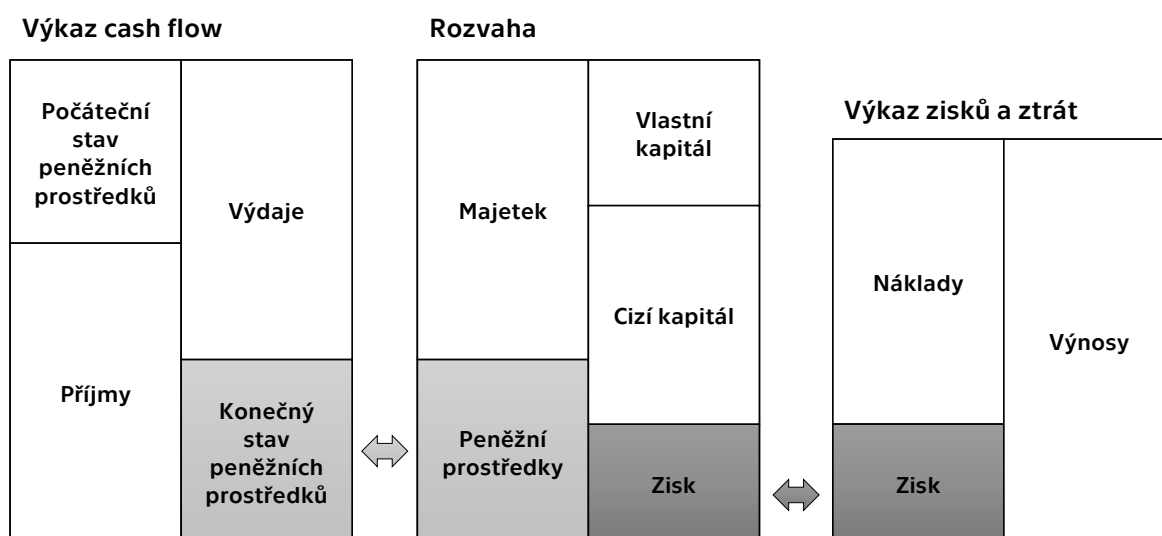
Výkaz peněžních toků je součástí přílohy k účetní závěrce (viz. kapitola 5.2) a slouží k posouzení skutečné finanční situace podniku. Cash flow zachycuje tok příjmů a výdajů, které patří mezi tokové veličiny. Jeho účelem je tedy popsat vývoj finanční situace za sledované období a také identifikovat příčiny změn ve finanční pozici podniku. Prostřednictvím cash flow je také možné posoudit likviditu podniku. Pro sestavení cash flow se používá přímá a nepřímá metoda. Přímá metoda je konstruována jednoduše jako rozdíl příjmů a výdajů. Oproti tomu nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření a ten se následně upravuje o rozdíl mezi náklady a výdaji, a poté výnosy a příjmy. I tento výkaz je rozdělen na tři oblasti, a to provozní, investiční a finanční. (Kislingerová, 2001, s. 61-62; Mařík, 2018, s. 120)

Provozní část se skládá z peněžních toků, které vycházejí ze zisku z běžné činnosti před zdaněním. Tento zisk se dále upravuje o nepeněžní operace, jako jsou odpisy dlouhodobého majetku, opravné položky, výplata dividend a výnosové úroky. Následně se provozní část zaměřuje na změnu pracovního kapitálu, která se skládá ze změny stavu pohledávek z provozní činnosti, krátkodobých pohledávek z provozní činnosti a změny stavu zásob. Po odečtení daně z příjmů vznikne čistý provozní tok. V rámci peněžního toku z investiční činnosti se jedná především o výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku, nebo půjčky a úvěry spřízněným osobám. Kladný peněžní tok z investiční činnosti vyjde primárně v případě, kdy dojde k prodeji dlouhodobého majetku. Poslední oblast tvoří peněžní tok plynoucí z finanční činnosti. Zvýšení peněžních prostředků v této oblasti je spojeno se zvýšením krátkodobých a dlouhodobých závazků, zvýšením základního jmění, s přijatými dividendami a podíly na zisku. (Kislingerová, 2001, s. 62-63)

5.2.4 Vzájemné vztahy mezi výkazy

Mezi uvedenými výkazy panují určité vztahy, které jsou znázorněny na níže uvedeném obrázku. Konečný stav peněžních prostředků, které zachycuje výkaz cash flow, musí odpovídat peněžním prostředkům vycházejícím z rozvahy sestavené ke konci daného období. Výsledek hospodaření po zdanění neboli zisk vycházející z výkazu zisků a ztrát odpovídá hodnotě v rozvaze na straně pasiv, kde zisk tvoří jeden ze zdrojů financování aktiv.

Obrázek 9 - Vztahy mezi výkazem cash flow, rozvahou a výkazem zisků a ztrát



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Kislingerová (2001, s. 62)

5.3 Základní metody finanční analýzy

V rámci finanční analýzy existuje široká škála metod pro hodnocení finančního zdraví podniku. Růčková (2019, s. 43) uvádí, že při volbě dané metody je třeba dbát na to, aby byla učiněna s ohledem na:

1. Účelnost – zvolená metoda tedy musí odpovídat předem zadanému cíli. Cíl se pro jednotlivé podniky může lišit, z čehož vyplývá, že ne každá soustava ukazatelů nebo konkrétní metoda je vhodná pro dva odlišné podniky.
2. Nákladnost – každá analýza je náročná na čas a také lidské zdroje v podobě kvalifikované práce. Pro podnik to tedy představuje vynaložení nemalého množství nákladů. Tuto skutečnost je třeba zvážit, aby pak náklady nebyly vyšší než užitek, který analýza přinese.
3. Spolehlivost – „čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější by měl být výsledek plynoucí z analýzy.“

Obecně platí, že čím lepší metoda je zvolena, tím spolehlivější závěr je možné učinit. S tím je spjato nižší riziko chybného rozhodnutí a vyšší naděje na úspěch. V neposlední řadě je důležité zmínit, že čím kratší doba, za kterou se podnik posuzuje, tím méně informací, a naopak více nepřesností se u výsledků může objevit. (Růčková, 2019, s. 43)

5.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Údaje získané z účetních výkazů se nazývají absolutní hodnoty a vycházejí z přímého posouzení jednotlivých položek daného výkazu. Jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, veličiny jednotlivých výkazů se rozlišují na stavové a tokové. V rámci rozvahy se jedná o veličiny stavové, kde je k určitému datu uvedena hodnota majetku a kapitálu. Zatímco výkaz zisků a ztrát společně s výkazem cash flow obsahuje veličiny tokové (například kolik podnik dosáhl tržeb za uplynulé období). Analýza absolutních ukazatelů se skládá především z horizontální a vertikální analýzy, které se provádějí pomocí jednoduchých matematických propočtů. (Kislingerová, 2001, s. 63)

5.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje vývoj jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Úkolem je zjistit, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka a také kolik tato změna činí v procentech. Procentuální vyjádření umožní rychlejší orientaci v číslech. Oproti tomu vyjádření v absolutních číslech umožňuje objektivnější pohled na jednotlivé položky z pohledu jejich absolutní důležitosti. (Kislingerová, 2001, s. 63; Růčková, 2019, s. 118)

Pro vyjádření změny v absolutních číslech se používá vzorec:

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období} \quad 5.3$$

Pro vyjádření procentuální změny se používá vzorec:

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad 5.4$$

Pro snazší orientaci ve výsledcích horizontální analýzy je vhodné nejdříve zvýraznit hodnoty, které se změnila nejvýraznějším způsobem. Tyto výsledky jsou nejdůležitější, protože pravděpodobně nejzásadněji zasáhly do výsledků podniku. Může nastat situace, kdy by se zásadním způsobem změnilo položek příliš mnoho. Pak je nezbytné pro přehlednost interpretace výsledků vybrat takové položky, které jsou pro podnik důležitější. (Růčková, 2019, s. 118)

5.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza navazuje na analýzu horizontální, ale na rozdíl od ní se zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na jedné určité veličině (základně), podílely dílčí veličiny. Může se například jednat o strukturu aktiv, kde aktiva představují zvolenou základnu a zkoumá se, jak se na celkové položce podílely jednotlivé složky aktiv. Pokud se tímto způsobem propočte struktura za několik po sobě jdoucích let, lze z ní vyvodit co se vlastně v daném podniku odehrává v rámci kapitálové struktury nebo nastavení majetkové báze. Jedním z doporučených postupů je začít analýzou zdrojů financování na straně pasiv a postupovat k analýze majetku ze zdrojů pořízenému, kterou představují aktiva. Vyplyvá to z logiky věci, kdy při finančním plánování je také nutné nejdříve zjistit, jaké zdroje financování pro investice do aktiv jsou k dispozici. (Kislingerová, 2001, s. 64; Růčková, 2019, s. 113)

Podíl dílčí veličiny na základně lze vyjádřit:

$$\text{Podíl účetní položky A} = \frac{\text{hodnota A v roce n}}{\text{zvolená základna v roce n}} \quad 5.5$$

5.3.1.3 Čistý pracovní kapitál

Součástí analýzy absolutních ukazatelů je analýza ukazatelů rozdílových, které slouží k řízení finanční situace podniku s ohledem na jeho likviditu. Za nejvyužívanější rozdílový ukazatel je považován čistý pracovního kapitál. Čistý pracovní kapitál je často označován jako provozní kapitál a má významný vliv na platební schopnost podniku. Likvidní podnik musí disponovat potřebnou výší relativně volného kapitálu, který tvoří přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. (Knápková et al., 2017, s. 85)

Čistý pracovní kapitál lze vyjádřit jako:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky} \quad 5.6$$

nebo

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad 5.7$$

Potřebnou výši čistého pracovního kapitálu lze vyjádřit jako:

$$\text{Potřeba čistého pracovního kapitálu} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje} \quad 5.8$$

Konstrukce čistého pracovního kapitálu (ČPK) je znázorněna na níže uvedeném obrázku. Ukazatel je tedy založen na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a na druhé straně krátkodobě a dlouhodobě vázaného kapitálu. Každý podnik potřebuje disponovat čistým pracovním kapitálem, aby si zajistil potřebnou míru likvidity. (Knápková et al., 2017, s. 85)

Obrázek 10 - Čistý pracovní kapitál



Zdroj: vlastní zpracování, podle: Knápková et al. (2017, s. 85)

5.3.1.4 Bilanční pravidla

Poslední část v rámci analýzy absolutních ukazatelů se zabývá problematikou bilančních pravidel. Jedná se o doporučení pro management podniku, která jsou zaměřena na způsob financování. Cílem těchto pravidel je dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. V literatuře jsou obvykle uváděna následující čtyři pravidla. (Kislingerová, 2001, s. 66-67; Scholleová, 2017, s. 71-76)

1. Zlaté bilanční pravidlo financování

První pravidlo je zaměřené na časovou vázanost mezi majetkem a zdroji jeho krytí. Dlouhodobý majetek by měl být primárně financován z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak krátkodobý majetek by měl být financován z odpovídajících krátkodobých zdrojů. Platí tedy následující pravidlo:

$$\text{dlouhodobá aktiva} = \text{dlouhodobá pasiva} \quad 5.9$$

2. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo se zabývá vztahy v rozvaze na straně pasiv. Říká, že vlastní zdroje by měly být větší oproti zdrojům cizím, v krajním případě se mají rovnat. Platí tedy následující pravidlo:

$$\text{vlastní zdroje} > \text{cizí zdroje} \quad 5.10$$

3. Zlaté pari pravidlo

Pari pravidlo ukazuje jiný pohled na časovou vázanost mezi majetkem a zdroji jeho krytí. Říká, že vlastní kapitál by měl financovat dlouhodobý majetek, ale současně by se měl použít i dlouhodobý cizí kapitál. Z toho plyne, že vlastního kapitálu by mělo být v podniku méně než dlouhodobého majetku.

Platí tedy následující pravidlo:

$$\textit{vlastní zdroje} < \textit{dlouhodobý majetek}$$

5.11

4. Zlaté poměrové pravidlo

Pro udržení dlouhodobé finanční rovnováhy by růst investic neměl ani krátkodobě převyšovat růst tržeb. Jde o vhodný požadavek, jelikož by kapitál neměl být investován do majetku, který nepřináší zvýšení tržeb. Platí tedy následující pravidlo:

$$\textit{růst tržeb} > \textit{růst investic}$$

5.12

5.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Jak již bylo zmíněno, v účetních výkazech jsou zachyceny absolutní hodnoty jednotlivých položek. Pro zjištění vzájemných vztahů a souvislostí mezi ukazateli, je nutné dát jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů, čímž vznikají poměrové ukazatele. Tato metoda analýzy účetních výkazů je oblíbená pro její univerzální využití. Poměrových ukazatelů lze v literatuře najít nespočet, ale pro účely finanční analýzy je důležité se zaměřit na skupinu ukazatelů, která se zabývá finančním zdravím podniku. Jedná se o ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. (Scholleová, 2017, s. 176; Kislingerová, 2001, s. 68)

5.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti kapitálu měří konečný efekt, kterého podnik dosáhne svou činností v poměru ke zvolené srovnávací základně. Vyšší rentabilita podniku naznačuje dobré hospodaření se svým majetkem a kapitálem. „Ve všech ukazatelích rentability poměrujeme ukazatel, který je tokovou veličinou za období (výsledovkové veličiny), a stavovou hodnotu (rozvahové veličiny).“ (Scholleová, 2017, s. 177)

Dle Kislingerové (2001, s. 69) je vhodné pro výpočet rentability využít tyto ukazatele:

1. Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Tento ukazatel je měřítkem efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Výsledek interpretuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.

$$ROI = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{investovaný kapitál}} \quad 5.13$$

2. Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv je považována za hlavní měřítko rentability. Poměří zisk podniku s vloženými prostředky a nezohledňuje při tom, zda byly vynaloženy z vlastního nebo cizího kapitálu. Vzorec pro výpočet ROA má několik tvarů, ale nevhodnější je varianta, kde je použit EBIT (zisk před zdaněním a úroky).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad 5.14$$

3. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Jak již název vypovídá, tento ukazatel slouží k měření výnosnosti vlastního kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je zajímavý primárně pro vlastníky, jelikož jim říká, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad 5.15$$

4. Rentabilita tržeb (ROS)

V neposlední řadě se také sleduje rentabilita tržeb. V literatuře bývá ukazatel uveden také jako zisková marže. Jedná se o klíčový ukazatel pro hodnocení úspěšnosti podniku, jestliže vychází příznivě, lze předpokládat příznivou situaci i u ostatních ukazatelů. Výsledek interpretuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. (Scholleová, 2017, s. 177)

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{tržby}} \quad 5.16$$

5.3.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku je důležitá ve spojitosti s jeho schopností dostát svým závazkům. Podnik by měl být rentabilní, ale současně musí disponovat likvidními aktivy – hotovostí, pohledávkami a zásobami. Jedná se tedy o schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a tím včas pokrýt všechny splatné závazky. Řízení likvidity závisí na strategii podniku. Vysoká likvidita alokuje prostředky do oběžných aktiv, které tak nemohou být investovány a podniku přinášejí nulový zisk. Naopak u nízké likvidity může nastat problém s nedostatkem zásob nebo peněžních prostředků a následná neschopnost splácet své závazky. Při výpočtu likvidity, se v čitateli pracuje s oběžným majetkem. Ten se z pohledu likvidity dělí na nejméně likvidní zásoby, o něco více

likvidní pohledávky a nejvíce likvidní peněžní prostředky. Jmenovatel obsahuje krátkodobé závazky, které se obvykle vyznačují splatností do jednoho roku. (Kislingerová, 2001, s. 74-75; Scholleová, 2017, s. 178)

Základní ukazatele likvidity jsou:

1. Běžná likvidita

Běžná likvidita, označována jako likvidita třetího stupně, obsahuje všechny položky oběžného majetku. Je z ní možné vyčíst, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota pro pohotovou likviditu se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. (Růčková, 2019, s. 59)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 5.17$$

2. Pohotová likvidita

Pohotová likvidita bývá v literatuře označována jako likvidita druhého stupně. Jedná se o přesnější vyjádření schopnosti podniku dostát svým závazkům, jelikož jsou od běžného majetku odečteny zásoby, které jsou považovány za nejméně likvidní aktivum. Doporučená hodnota pro pohotovou likviditu se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. (Kislingerová, 2001, s. 75; Růčková, 2019, s. 58)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 5.18$$

3. Okamžitá likvidita

„Okamžitá likvidita bývá označována jako likvidita prvního stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity.“ Vstupují sem pouze ty nejlídvinnější položky z rozvahy a dluhy s okamžitou splatností. Pro okamžitou likviditu je doporučována hodnota v rozmezí 0,2 – 1,1. (Růčková, 2019, s. 58)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad 5.19$$

5.3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány primárně pro řízení aktiv. Pomocí těchto ukazatelů je možné odpovědět na otázku, jak podnik hospodaří s jednotlivými složkami aktiv a jaký vliv má toto hospodaření na rentabilitu a likviditu podniku. Pro tyto účely existují ukazatele dvojího typu, vyjadřují buď počet obrátů, anebo dobu obrátů. Obecně platí, že se podniku daří dobře, pokud se počet obrátů zvyšuje a doba obrátu naopak snižuje.

Mezi ukazateli počtu obrátů a doby obratu dané rozvahové položky platí vztah: (Kislingerová, 2010, s. 107-109; Mařík, 2018, s. 126)

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{365}{\text{Doba obratu}} \quad 5.20$$

První skupina ukazatelů vyjádřena dobou obratu obsahuje:

1. Doba obratu zásob

Vyjadřuje průměrný počet dnů, po kterou jsou zásoby vázány v podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby}/360)} \quad 5.21$$

2. Doba splatnosti pohledávek

Vyjadřuje počet dnů, kdy jsou peníze z tržeb zadrženy v pohledávkách.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby}/360)} \quad 5.22$$

3. Doba splatnosti krátkodobých závazků

Vyjadřuje počet dnů, kdy jsou krátkodobé závazky neuhrazené a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{(\text{tržby}/360)} \quad 5.23$$

Druhá skupina ukazatelů vyjádřena počtem obrátů obsahuje:

4. Obrat aktiv

Vypovídá o rychlosti obratu aktiv vzhledem k velikosti celkových tržeb. Udává kolikrát se celková aktiva za rok obrátí. Ukazatel obratu aktiv by měl nabývat co nejvyšší hodnoty, minimálně hodnoty 1. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad 5.24$$

5. Obrat zásob

Tento ukazatel vypovídá o rychlosti obratu zásob a říká, kolikrát se každá položka zásob za rok obrátí. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než udávané průměry, znamená

to, že podnik má přebytečné zásoby, které jsou neproduktivní a jsou v nich zbytečně vázané zdroje. (Kislíngerová, 2010, s. 108)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad 5.25$$

6. Obrat pohledávek

Ukazatel měří, kolikrát za rok se pohledávky promění v peněžní prostředky.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad 5.26$$

Obratový cyklus peněz (OCP)

Prostřednictvím výše uvedených ukazatelů lze určit obratový cyklus peněz, primárně pro účely řízení čistého pracovního kapitálu. Je možné tak zjistit kolik prostředků a jak dlouho, je nutné investovat do výroby. Čím větší obratový cyklus je, tím více peněz je pro provoz podniku potřeba. Cílem je tedy zkrácení jeho doby, což umožní podniku snížit používané prostředky. (Scholleová, 2017, s. 88)

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} \\ - \text{doba obratu krátkodobých závazků} \quad 5.27$$

5.3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou využívány k identifikaci výše rizika, které vyplývá z poměru struktury vlastních a cizích zdrojů podniku. Je zřejmé, že čím více je podnik zadlužený, tím větší riziko představuje pro své věřitele kvůli neschopnosti splácet své dluhy. Určitá míra zadlužení je však žádaná, a to z důvodu využití daňového štítu. Daňový štít říká, že použití vlastního kapitálu je dražší než použití kapitálu cizího. To je způsobené úroky z cizího kapitálu, které snižují daňový základ, ze kterého se platí daně. Každý podnik by měl usilovat o dosažení toho nejvhodnějšího poměru vlastního a cizího kapitálu. (Knápková et al., 2017, s. 87)

Základní ukazatele zadluženosti:

1. Celková zadluženost

Jedná se o úplně základní ukazatel zadluženosti a bývá označován jako míra věřitelského rizika, jelikož se jedná o poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. Doporučená hodnota uváděná v literatuře se pohybuje v rozmezí 30–60 %. (Knápková et al., 2017, s. 88; Kislíngerová, 2001, s. 74)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad 5.28$$

2. Míra zadluženosti

Dalším důležitým ukazatelem je míra zadluženosti, která poměří cizí zdroje ku vlastnímu kapitálu. Jedná se o jedno z významných měřítek finančního rizika. Doporučeným poměrem vlastního kapitálu a cizích zdrojů bývá 1:1, ale z pohledu finančního rizika je dána bezpečná míra zadlužení 40 % cizího kapitálu a 60 % vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 73)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad 5.29$$

3. Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí popisuje zadluženost prostřednictvím schopnosti podniku splácet nákladové úroky. Tento ukazatel je důležitý v případě financování cizími úročenými zdroji. Doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je obvykle v literatuře uváděna vyšší než 5. (Knápková et al., 2017, s. 90)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad 5.30$$

4. Finanční páka

Mezi ukazatele zadluženosti je možné zařadit působení finanční páky, která spočívá v použití cizího kapitálu pro financování, čímž podnik docílí zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE). (Scholleová, 2017, s. 77)

Rentabilita vlastního kapitálu (viz. kapitola 5.3.2.1) je dána vztahem:

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál (E)}} \quad 5.31$$

Aby finanční páka fungovala, musí platit podmínka, kdy rentabilita celkového kapitálu neboli aktiv (ROA) musí být vyšší než úroková míra cizího kapitálu:

$$\frac{\text{EBIT}}{A} > r_d, \quad 5.32$$

kde:

EBIT	zisk před zdaněním a úroky
A	celková aktiva
R _d	úroková míra cizího kapitálu

Finanční páka může působit třemi způsoby:

1. $\frac{EBIT}{A} > r_d$ finanční páka působí pozitivně, ROE roste
2. $\frac{EBIT}{A} = r_d$ finanční páka nepůsobí
3. $\frac{EBIT}{A} < r_d$ finanční páka působí negativně, ROE klesá

5.3.3 Souhrnné indexy hodnocení podniku

Nastávají situace, kdy některé ukazatele o podniku vypovídají pozitivně a jiné zase negativně. Tato skutečnost vedla k vyvinutí modelů, které pomocí jednoho čísla (souhrnného indexu) vyjádří celkovou finanční charakteristiku podniku. Pro věřitele jsou určeny bankrotní indikátory, jelikož jejich primárním zájmem je schopnost podniku dostát svým závazkům. Míra výkonnosti podniku je vyhodnocena pomocí bonitních indikátorů, které jsou určeny pro investory a vlastníky, kteří nedisponují údaji určenými pro propočet hodnoty podniku. (Scholleová, 2017, s. 191)

5.3.3.1 Altmanova analýza

Altmanova analýza poskytuje možnost souhrnného vyhodnocení finančního zdraví podniku. „Je stanovena pomocí jediného čísla – Z-skore, které se skládá z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu.“ K jednotlivým ukazatelům je přiřazena váha. V praxi se ukázalo, že není možné používat stejné měřítko pro malé podniky s těmi, které jsou obchodované na kapitálovém trhu, a tak existuje Altmanův index ve dvou verzích. (Scholleová, 2017, s. 191)

1. Altmanův index pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5, \quad 5.33$$

kde:

X_1	čistý pracovní kapitál/aktiva
X_2	nerozdělený zisk minulých let/aktiva
X_3	EBIT (zisk před úroky a zdaněním) /aktiva
X_4	vlastní kapitál/cizí zdroje
X_5	tržby/aktiva

Pokud výsledné Z-skore:

$Z > 2,9$ podnik je finančně zdravý, není v blízké době ohrožen bankrotem

1,23 < Z < 2,89 nelze jednoznačně rozhodnout o finančním zdraví podniku
 Z < 1,23 podnik není finančně zdravý a je ohrožen bankrotem

2. Altmanův index pro podniky obchodované na kapitálovém trhu:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5 \quad 5.34$$

kde:

X_1, X_2, X_3 a X_5 stejný význam jako v předchozím modelu
 X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků

Pokud výsledné Z-skore:

$Z > 2,99$ podnik je finančně zdravý, není v blízké době ohrožen bankrotem
 $1,81 < Z < 2,99$ nelze jednoznačně rozhodnout o finančním zdraví podniku, pásmo zvané „šedá zóna“
 $Z < 1,81$ podnik není finančně zdravý a je ohrožen bankrotem

5.3.3.2 Index IN05

Index IN05 vychází z bankrotních indikátorů, byl vytvořen speciálně pro podmínky na českém trhu a bere v potaz také hledisko vlastníka. Index IN05 je počítán následovně: (Scholleová, 2017, s. 192)

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{náklad. úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 5.35$$

Podle výsledné hodnoty lze očekávat:

$IN05 < 0,09$ podnik je ohrožen bankrotem s pravděpodobností 86 %
 $0,9 < IN05 < 1,6$ pásmo zvané „šedá zóna“, nelze rozhodnout o finančním zdraví podniku
 $IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %

5.3.4 Analýza ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Může se stát, že společnost vykazuje kladný hospodářský výsledek, ale přitom nedosahuje kladného ekonomického zisku. Ekonomický zisk představuje rozdíl mezi výnosy a náklady nejen na cizí kapitál, ale také na ten vlastní. Úspěšný podnik by neměl

mít jen kladný čistý zisk, ale měl by také tvořit ekonomickou přidanou hodnotu. Hodnota ukazatele EVA by tedy měla být kladná, neboť právě v takovém případě vzniká přidaná hodnota, která zvyšuje hodnotu původní. (Scholleová, 2017, s. 194)

S ekonomickým ziskem pracuje ukazatel EVA, který lze vyjádřit jako:

$$1. \quad EVA = EAT - r_e \times E, \quad 5.35$$

Pro odhad očekávané výnosnosti vlastního kapitálu (r_e) se jako základní model využívá Capital Asset Pricing Model (CAPM). Tento model odvozuje střední očekávanou výnosnost od očekávané bezrizikové výnosnosti a očekávané míry návratnosti trhu.

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f), \quad 5.36$$

kde:

r_f	bezriziková míra výnosu
β	tržní riziko Beta
r_m	míra návratnosti trhu

$$2. \quad EVA = NOPAT - WACC \times C, \quad 5.37$$

kde:

1. NOPAT	provozní zisk po zdanění
2. WACC	vážené náklady na kapitál
3. C	celkový investovaný kapitál

1. Čistý provozní zisk značený NOPAT představuje hospodářský výsledek vycházející z hlavní činnosti podniku. Oproti klasickému provoznímu zisku však lépe zachycuje skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům. To je způsobené tím, že jeho součástí nejsou například zisky/ztráty z prodeje investičního majetku a zásob, které nesouvisí s hlavní provozní činností podniku. Stejně to platí i pro ostatní výnosy a náklady, které mají mimořádný charakter a nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. (Kislingerová, 2001, s. 88-89)

Čistý provozní zisk (NOPAT) lze vyjádřit jako:

$$NOPAT = EBIT \times (1-t), \quad 5.38$$

kde t je sazba daně z příjmu právnických osob

2. V druhé části vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty jsou uvedeny průměrné náklady kapitálu (WACC), které vyjadřují cenu použitých zdrojů, skládá se z nákladů na cizí a vlastní kapitál. (Kislingerová, 2001, s. 89)

$$WACC = r_d(1-t) \times \frac{D}{C} + r_e \times E/C, \quad 5.39$$

kde:

r_d	náklady na cizí kapitál
t	sazba daně z příjmů právnických osob
D	cizí kapitál (dluhy)
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál
r_e	náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)
E	vlastní kapitál

3. Celkový investovaný kapitál (C) představuje všechny finanční zdroje, které do podniku vložili investoři. Lze vyjádřit následovně:

$$\text{nebo} \quad C = \text{stálá aktiva} + \text{čistý pracovní kapitál} \quad 5.40$$

$$C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku} \quad 5.41$$

6 Finanční plán

Pokud oceňovatel zvolí pro stanovení hodnoty podniku jednu z výnosových metod, je nutné další krok věnovat sestavení finančního plánu. Při běžném řízení podniku je finanční plán obsažen v podnikovém plánu, který vychází z dlouhodobého záměru společnosti, její vize a dané strategie. Podnikový plán se dle Maříka (2018, s. 175) skládá z následujících dílčích plánů:

- plán prodeje
- plán produkce
- plán kapacit
- plán pracovních sil
- plán provozního výsledku hospodaření, daní a podílů na zisku
- plán provozních peněžních toků
- plánovaná rozvaha

V případě, kdy finanční plán slouží jako podklad pro stanovení hodnoty podniku, není pro oceňovatele možné sestavit kompletní podnikový plán. Měl by ovšem zachovat jeho základní vazby. (Mařík, 2018, s. 175)

Finanční plán je složen ze třech hlavních finančních výkazů a jsou plánovány v následujícím pořadí: (Vochozka a Mulač, 2012. s. 138)

1. plánovaný výkaz zisků a ztrát (výsledovka)
2. plánovaný výkaz peněžních toků (cash flow)
3. plánovaná rozvaha

6.1 Metody plánování finančních výkazů

Mezi nejdůležitější metody plánování finančních výkazů patří:

1. Metoda procenta tržeb

Tato metoda bývá označována za základní plánovací techniku sestavování finančního plánu. Vychází z lineární závislosti vývoje určitých položek na pohybu tržeb z provozní činnosti, tedy na obratu podniku. *„Tyto položky tudíž tvoří konstantní procentuální podíl na hodnotě provozních tržeb a na této úrovni jsou také zahrnuty do finančního plánu.“* Je to vhodná metoda pro plánování téměř všech výnosových a nákladových položek a většiny položek aktiv. Je třeba zmínit, že z logiky věci není možné plánovat hodnoty u jakýkoliv mimořádných položek. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 139)

2. Extrapolace časových řad

V případech, kdy neplatí závislost některé položky na tržbách, je vhodné použít alternativu ve formě analýzy časové řady v minulosti. Cílem je snaha o nalezení trendu, který by bylo možné promítnout do budoucnosti. Pokud některá z položek v rámci sledovaného období kolísala a nevykazovala znatelný trend, je možné do plánu zahrnout hodnotu z posledního roku nebo hodnotu průměrnou. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 139)

3. Propočet z doplňujících údajů

Některé položky není možné naplánovat přímo, nejprve je nutné provést určité propočty vedoucí teprve k jejich stanovení. Především se jedná o následující položky:

- odpisy (určují se podle velikosti dlouhodobého majetku a odpisové politiky)
 - nákladové úroky (určují se na základě výše a ceny úročených cizích zdrojů)
 - nerozdělené zisky a fondy z vlastního kapitálu (určují se z minulých výsledků a zvolené dividendové politiky)
 - výše peněz (určuje se přebytkem pasiv nad zbývajícím položkami aktiv)
- (Vochozka a Mulač, 2012, s. 139-140)

4. Expertní techniky

Expertní techniky se využívají pro kontrolu plánovaných hodnot stanovených předešlými metodami. Cílem je posoudit jejich přiměřenost a reálnost, případně následně provést korekci se zohledněním dalších skutečností. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 140)

7 Metody stanovení hodnoty podniku

Pro oceňovatele existuje široká škála metod a konkrétních modelů, které mohou pro stanovení hodnoty podniku využít. Prvním předpokladem stanovení správné hodnoty je zohlednění účelu, pro který se ocenění provádí, na jehož základě probíhá i výběr konkrétní metody. Druhým předpokladem je úplnost a správnost informací, s kterými znalec pracuje. Charakteristika vstupních informací ovlivňuje kvalitu výsledného výroku o hodnotě podniku – jak moc se dá předpokládat, že výsledek propočtu bude odpovídat reálné hodnotě. Z důvodu ujištění se o správnosti výsledné hodnoty jsou používané minimálně dvě metody ocenění. Teprve po srovnání výsledků jednotlivých metod a daných předpokladů lze učinit jednoznačný závěr. Je důležité brát v úvahu skutečnost, že výrok o hodnotě podniku platí pouze omezenou dobu. To je způsobené proměnlivostí prostředí podniku a výrok přestává platit ve chvíli, kdy se změní jeden z předpokladů. Z tohoto důvodu musí být vždy uvedeno datum, ke kterému byl výrok vyřčen. (Kislingerová, 2001, s. 21-22)

V tradičním pojetí se metody oceňování rozdělují do dvou základních skupin – metody fundamentálně analytické a metody orientované na kapitálový trh. Postupy první skupiny jsou založené na detailní analýze podnikových informací – aktiva, pasiva, výnosy, náklady, příjmy a výdaje. Mezi fundamentálně analytické metody patří primárně metoda substanční hodnoty, výnosové metody, metody diskontu cash flow a nyní i metoda ekonomické přidané hodnoty. *„Druhá skupina je založena na práci s informacemi kapitálového trhu, kdy hodnota podniku je odvozována přímo z aktuálních tržních cen nebo od tržní kapitalizace srovnatelných transakcí podniků kotovaných na kapitálových trzích, případně srovnáním podle finanční struktury.“* (Kislingerová, 2001, s. 22)

7.1 Majetkové metody

Analýza majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, která bývá označována jako substanční hodnota. Metody, které pracují na majetkovém principu, se zabývají stavovými veličinami. *„Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odečtena suma individuálně oceněných závazků.“* Zásadní roli v majetkovém ocenění tak hraje množství a struktura položek majetku a poté pravidla jeho ocenění. (Mařík, 2018, s. 365)

Majetkové ocenění lze dle Maříka (2018, s. 365) dělit podle toho, za jakých předpokladů bude ocenění jednotlivých položek majetku probíhat. Primárně se jedná o skutečnost, zda podnik předpokládá své další pokračování v činnosti (going-concern princip) či nikoliv. Pro volbu konkrétní metody jsou tyto předpoklady zcela zásadní, proto je nezbytná jejich specifikace.

7.1.1 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty je využívána za předpokladu pokračování podniku, tedy going-concern principu. V rámci této metody se hodnota majetku stanoví na základě jeho historických cen, za kolik byl majetek pořízen. Primárně u dlouhodobého majetku však tato metoda může způsobit odchylku od ekonomické reality. Na druhou stranu však účetní hodnota vychází ze zásad platných v účetnictví, z čehož vyplývá průkaznost výsledného výroku o hodnotě. (Mařík, 2018, s. 368)

Každý podnik je povinen vést účetnictví a jednou za rok sestavit účetní závěrku, ze které je možné vyčíst:

- celková hodnota podniku (bilanční suma v rozvaze)
- hodnota základního kapitálu (počet akcií x nominální hodnota akcie)
- hodnota vlastního kapitálu (aktiva – cizí zdroje)

Jedná se o nejjednodušší možnou metodu, která hodnotu podniku ztotožňuje s výší bilanční sumy. Majetek je v rozvaze zaznamenán pořizovací cenou, ale nezohledňuje tak hodnotu v přítomném čase. Dalším nedostatkem je fakt, že hodnota některých položek je pouze odhadována. Také se při oceňování dlouhodobého majetku zohledňuje jeho opotřebení, ale na druhou stranu se nebere v potaz jeho zhodnocení. Je tedy zřejmé, že tato hodnota neodráží hodnotu skutečnou. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 157-158)

Kislingerová (2001, s. 128) však přes uvedené nedostatky zmiňuje jednu výhodu. Účetní hodnotou je možné vyjádřit výši investovaného kapitálu v nominální hodnotě. Investor ji pak může srovnat s tržní hodnotou na kapitálovém trhu. Žádoucí stav je takový, kdy je tržní hodnota vyšší než účetní hodnota investovaného kapitálu.

7.1.2 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda pracuje na podobném principu jako metoda účetní a shodně se využívá za předpokladu going-concern principu. Patří mezi jedny z prvních, které byly v minulosti ke stanovení hodnoty podniku využívány. Ve své podstatě reaguje na zmiňovaná negativa předešlé metody, primárně na princip účtování v historických cenách. Metoda substanční hodnoty tedy také vychází z účetnictví, ale jednotlivá aktiva a pasiva přeceňuje podle going-concern principu, čímž napravuje opatrnost účetnictví, které většinu položek podceňuje oproti tržní hodnotě. (Kislingerová, 2001, s. 128-129)

Hlavní rozdíly oproti metodě účetní hodnoty dle Kislingerové (2001, s. 129-131) jsou:

- dlouhodobý majetek je nutné přecenit reprodukčními cenami
- oběžná aktiva je nutné přecenit dle likvidity

- pasiva je nutné doplnit o závazky, které nejsou vedeny v účetnictví

Metoda substanční hodnoty se nezabývá minulostí, ale snaží se popsat stav majetku v přítomnosti. Pro investora má tato metoda vypovídající hodnotu, jelikož jejím výstupem je částka, kterou by musel zaplatit, aby byl schopen znovu vybudovat stejný podnik se stejným majetkem. Primárně je tato metoda určena ke stanovení brutto hodnoty podniku, což je výše obchodního majetku. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 158)

Brutto hodnotu podniku je možné získat součtem všech přeceněných aktiv:

$$\text{Brutto substanční hodnota} = \text{aktiva celkem} \quad 7.1$$

Netto hodnota podniku vzniká po odečtení přeceněných cizích zdrojů:

$$\text{Netto substanční hodnota} = \text{aktiva} - \text{cizí zdroje} \quad 7.2$$

I tato metoda má však své nevýhody, primárně se jedná o její pracnost a náročnost na množství a kvalitu vstupních informací. Dále je třeba zmínit, že metoda přeceňuje podniky s velkým množstvím nevyužitého dlouhodobého majetku. Na druhou stranu autoři tvrdí, že se jedná o vhodnou metodu v případech, kdy selhávají metody výnosové. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 159)

Kislingerová (2001, s. 142) říká, že metoda substanční hodnoty plní také významnou kontrolní funkci. Využívá se všude, kde platí:

- podnik nemá vyjasněný podnikatelský záměr
- finanční zdraví podniku je narušené
- podnik disponuje speciálními aktivy, která nelze využít pro jiný účel

7.1.3 Metoda likvidační hodnoty

Metoda likvidační hodnoty se používá za předpokladu, kdy majetek podniku bude rozdělen, rozprodán či zlikvidován. Nastane tak ve chvíli, kdy podnik nemá v současné činnosti jasnou perspektivu a nehodlá v ní dále pokračovat. Tudíž oproti předešlým metodám nevychází z předpokladu going-concern principu. Likvidační hodnota vyjadřuje hodnotu majetku k určitému okamžiku, kdy podnik předpokládá ukončení své činnosti a hodlá rozprodat svá aktiva k uhrazení veškerých závazků. Částka, kterou by vlastníci získali při rozprodání veškerých podnikových aktiv, představuje brutto likvidační hodnotu. Hodnota vlastního kapitálu, tedy hodnota netto, se následně dopočítá odečtením všech závazků podniku včetně odměny likvidátora. (Kislingerová, 2001, s. 143) Tato hodnota určuje, kolik vlastníkům po procesu likvidace zůstane, což v dané situaci bývá účelem ocenění.

Jestliže předešlá substanční hodnota vypovídá o tom, za kolik by se stávající aktiva dala koupit, tak likvidační hodnota vypovídá o tom, za kolik by se naopak dala prodat. Substanční hodnota v podstatě představuje horní hranici likvidační hodnoty. Likvidační hodnota bývá nižší z důvodu časové tísně, ve které se podnik v likvidaci nachází. Dalším faktorem, který působí na hodnotu negativně, je specifičnost některých aktiv, pro která se pak hůře hledá uplatnění a tím se snižuje jejich hodnota. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 162)

7.2 Výnosové metody

Výnosové metody odpovídají na otázku, jaký užitek pro investora představuje investice v podobě nákupu aktiv. Hodnota podniku je tedy vyjádřena prostřednictvím budoucího užitku, který je nezbytné převést na současnou hodnotu. (Wöhe, 2007, s. 541) V případě podniku jsou za tento užitek správně považovány výnosy plynoucí z oceňovaného aktiva. Základ pro stanovení hodnoty však mohou tvořit i jiné výnosy. Na základě toho, z jakých výnosů se při oceňování vychází, je následně vybrána konkrétní metoda. (Mařík, 2018, s. 191)

7.2.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Metody diskontu cash flow patří mezi nejvíce využívané metody v případě going-concern principu. Primárně je to způsobeno skutečností, že nejlépe reflektují hodnotu podniku pro potřeby investora. (Wöhe, 2007, s. 541) Naopak se metoda nedoporučuje pro podniky, které se nacházejí v nejistotě – může se jednat o možnost expanze, či naopak boj o další existenci podniku. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 140)

Modely této metody se snaží určit hodnotu podniku odhadem budoucích peněžních toků, které diskontují diskontní sazbou odpovídající příslušnému riziku, čímž získají současnou hodnotu. Stanovení této sazby je jedním z nejdůležitějších úkolů, zohledňuje historickou nestálost a často je její minimální hranice stanovena jednou ze zainteresovaných stran prodávajícího či kupujícího, který není ochotný koupit nebo prodat za méně než danou výnosnost. (Fernández, 2001, s. 12)

Metody diskontovaného peněžního toku vycházejí dle Fernández z tohoto výrazu:

$$V = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+k)^n}, \quad 7.3$$

kde:

CF_i	peněžní tok vytvořený podnikem v roce i
k	vhodná diskontní sazba
V_n	zbytková hodnota podniku v roce n

Modely DCF mohou obsahovat odlišné peněžní toky. Podle toho, pro koho je peněžní tok určen, se rozlišují modely:

- volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (peněžní tok do podniku jako celku, označován y)
- volný peněžní tok pro vlastníky (označován FCFE)
(Kislingerová, 2001, s. 160, Mařík, 2018, s. 193)

Při diskontování výše zmíněných peněžních toků na současnou hodnotu je nezbytné, aby znalec zohlednil fázi, ve které se podnik nachází. Tyto fáze se rozlišují dle tempa podniku na fáze – růstu, stabilizace a poklesu. Neexistuje však pravidlo, které by umožňovalo správně určit délku jednotlivých fází. Odhadce se může řídit pomůckou, která říká, že pokud jsou odpisy vyšší než investice, pak se podnik nachází ve fázi růstu. Pokud se odpisy a investice rovnají, jedná se o stabilizační fázi a pokud jsou odpisy nižší než investice, pak se jedná o fázi poklesu. Na základě těchto fází jsou tvořeny propočty. (Kislingerová, 2001, s. 168-169)

7.2.1.1 Model DCF entity (FCFF)

Model DCF entity je také nazývaný jako model s využitím FCFF (Free Cash Flow to the Firm) neboli volným peněžním tokem pro vlastníky a věřitele. Hodnota FCFF představuje veškeré provozní toky podniku, které získá ze své provozní činnosti, z něhož budou uspokojeni věřitelé a také nároky akcionářů. Pro model FCFF jsou charakteristické následující znaky:

- „Představuje výhradně provozní peněžní toky,
- vychází z hypotézy financování vlastním kapitálem,
- diskontní míra na bázi průměrných nákladů kapitálu promítá vliv kapitálové struktury,
- výsledkem je ocenění podniku celkem.“
(Kislingerová, 2001, s. 161)

1. První krok představuje výpočet peněžního toku pro vlastníky a věřitele (FCFF):

Jedním ze způsobů výpočtu je přičtení úhrady věřitelům a nároků přednostních akcionářů k výsledné hodnotě modelu FCFE. Ovšem daleko jednodušší způsob představuje odečtení čistých investic potřebných k udržení růstu od provozního zisku po zdanění. (Damodaran, 2006, s. 44)

Kislingerová (2001, s. 161) uvádí výpočty takto:

$$FCFF_t = EBIT_t(1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - Investice_t, \quad 7.4$$

kde:

EBIT _t	provozní zisk před zdaněním
t	sazba daně z příjmů
tudíž EBIT (1-t)	provozní zisk po zdanění
ODP _t	odpisy
ΔWC _t	změna čistého pracovního kapitálu (oběžná aktiva – krátkodobé závazky = WC)

nebo

$$FCFF_t = FCFE_t + \text{úroky}_t(1-t) + \text{splátky jistiny} - \text{nově vydaný dluh} + \text{prioritní dividendy} \quad 7.5$$

2. Druhý krok je zaměřený na stanovení celkové hodnoty podniku:

Jelikož tento model pracuje s peněžním tokem pro podnik jako celek, tedy zohledňuje v něm i věřitele, musí jej stejně zohlednit i diskontní míra. Peněžní tok FCFF je tedy diskontován pomocí vážených nákladů kapitálu (WACC viz. kapitola 5.3.4). (Kislingerová, 2001, s. 169)

Jednofázový stabilní růstový model, kde g_n představuje tempo růstu udržitelné do nekonečna:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \frac{FCFF_1}{WACC - g_n}, \quad 7.6$$

Dvoufázový propočten předpokládá v první fázi vysoké tempo růstu a ve chvíli, kdy podnik dosáhne vyšší výnosnosti, než jsou náklady na kapitál, nastává fáze stabilizace. (Kislingerová, 2001, s. 168)

Dvoufázový model:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} (1+WACC)^{-n}, \quad 7.7$$

kde:

FCFF _t	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v čase t
n	počet období

Třífázový propočten předpokládá v první fázi rychlý růst, v druhé fázi se zpomaluje a přechází do třetí fáze stability. (Mařík, 2018, s. 235)

Třífázový model:

Hodnota podniku celkem =

$$\sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{T2+1}}{(1+WACC)^{T2} \times (WACC - g)}, \quad 7.8$$

kde:

T1 počet let rychlého růstu

T2 součet počtu let rychlého a zpomalujícího se růstu

7.2.1.2 Model DCF equity (FCFE)

Model DCF equity je také nazývaný jako model s využitím FCFE (Free Cash Flow to the Equity) neboli volným peněžním tokem pro vlastníky. Hodnota FCFE rozlišuje, zda je podnik financován pouze z vlastního kapitálu, přičemž platí stejný vzorec jako pro FCFF. Pokud je podnik financován alespoň částečně z cizích zdrojů, je nezbytné volný peněžní tok snížit o část věnovanou věřitelům. Pro model FCFE jsou charakteristické následující znaky:

- „peněžní toky zohledňují kapitálovou strukturu,
- diskontní míra je proto na bázi nákladů vlastního kapitálu,
- výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.“ (Kislingerová, 2001, s. 162-163)

1. První krok představuje výpočet peněžního toku pro vlastníky (FCFE):

$$FCFE_t = EBIT(1-t) + ODP - \text{prioritní dividendy} - \text{splátky jistiny věřitelům} - \text{investice} - \Delta WC \quad 7.9$$

2. Druhý krok je zaměřený na stanovení celkové hodnoty podniku:

Peněžní tok pro vlastníky je spojen s vyšší mírou rizika, což reflektuje zvolená diskontní míra – náklady vlastního kapitálu (r_e). (Kislingerová, 2001, s. 172)

Jednofázový stabilní růstový model:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \frac{FCFE_1}{r_e - g_n} \quad 7.10$$

Dvoufázový model:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{r_e - g_n} (1+r_e)^{-n} \quad 7.11$$

Třífázový model:

Hodnota podniku celkem =

$$\sum_{t=1}^{T1} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{T2+1}}{(1+r_e)^{T2} x (r_e - g)} \quad 7.12$$

7.2.2 Metoda kapitalizace zisku

Metoda kapitalizace zisku patří mezi klasické výnosové metody a vychází tak z velikosti očekávaných budoucích výnosů. Oproti diskontovanému cash flow však očekávané výnosy nemají podobu peněžních toků, ale dosahovaných zisků. Většina autorů se shoduje, že metoda diskontu cash flow je „správnější“ volba, jelikož reflektuje peněžní tok pro vlastníka, nikoliv účetní veličinu zisku. Významným rozdílem je také cíl metody, jelikož metody DCF jsou zaměřeny na stanovení tržní hodnoty a metoda kapitalizace zisku určuje objektivizovanou hodnotu. V rámci metody DCF je nejčastěji používaný model FCFF, který zohledňuje hodnotu pro vlastníky i věřitele. Oproti tomu metoda kapitalizace zisku zobrazuje hodnotu pouze pro vlastníky. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 153)

Metoda spočívá v určení trvale dosažitelné úrovně zisku. „*Tu lze definovat jako trvale odnímatelný přebytek provozních výnosů nad provozně nutnými náklady.*“ Představuje tedy velmi upravenou verzi zisku. Trvale dosažitelný zisk vypovídá o dlouhodobé výkonnosti podniku. Metoda však nezohledňuje růstové možnosti podniku, tudíž lze výslednou hodnotu považovat za dolní hranici hodnoty podniku. (Vochozka a Mulač, 2012. s. 154)

Ke zjištění trvale dosažitelného zisku dochází prostřednictvím analýzy časové řady upravených minulých provozních zisků a jejich predikce v blízké budoucnosti vycházející z finančního plánu. Výpočet se provádí pomocí váženého aritmetického průměru, kdy váhy jsou určeny významností jednotlivých období. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 154)

Trvale dosažitelný zisk lze vyjádřit následovně:

$$SE = \frac{\sum_{i=1}^n E_i \times v_i}{\sum v_i}, \quad 7.13$$

kde:

SE	trvale dosažitelný zisk
E _i	zisk v období i
v _i	váha období i
n	počet zahrnutých období

V rámci přiřazování vah je doporučováno největší váhy přiřadit k období blízkému současnosti. Do tohoto období patří poslední roky činnosti a první roky plánů. Dále je nezbytné ve výpočtu přinejmenším znevýhodnit, nejlépe z něho úplně vyloučit roky, které byly neobvyklé. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 155)

Hodnota podniku lze tedy vyjádřit:

$$EV = \frac{SE}{K}, \quad 7.14$$

kde:

EV	hodnota podniku
K	diskontní sazba

7.2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Ekonomická přidaná hodnota byla blíže představena v rámci finanční analýzy (viz. kapitola 5.3.4), kde slouží k hodnocení schopnosti podniku tvořit přidanou hodnotu. Ukazatel EVA měří reálné zhodnocení vložených prostředků, a tak představuje důležité kritérium pro posouzení okamžité výkonnosti podniku. Z pohledu ocenění podniku je však podstatný dlouhodobý pohled, a proto nestačí vycházet z jediné hodnoty ukazatele EVA, ale je potřebné zjistit celkovou přidanou hodnotu, k čemuž slouží ukazatel hodnoty přidané trhem (MVA). Ten je složen ze součtu všech jednotlivých přírůstků hodnoty ukazatele EVA a znázorňuje tak přírůstek celkový. „*Hodnota podniku lze stanovit jako součet stávající výše investovaného kapitálu a budoucí hodnoty přidané trhem za celou dobu životnosti podniku.*“ (Vochozka a Mulač, 2012, s. 156)

Pro ocenění podniku platí v tomto případě následující vztah:

$$EV = C_0 + MVA, \quad 7.15$$

kde:

EV	hodnota podniku
C ₀	investovaný kapitál v přítomném čase

MVA hodnota přidaná trhem

Budoucí hodnotu přidanou trhem lze získat diskontováním součtu všech jednotlivých budoucích ekonomických hodnot. Hodnotu podniku pak lze vyjádřit následovně:

$$EV = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}, \quad 7.16$$

Tento model stanovení hodnoty je významný pro vlastníky podniku. „Podnikům, u nichž je ukazatel EVA kladný, poroste hodnota akcie v budoucnosti a rovněž lze očekávat růst hodnoty MVA.“ (Kislingerová, 2001, s. 225)

7.3 Tržní metody

Téměř každý se někdy ocitne v situaci, kdy potřebuje nějaký svůj statek prodat. V první řadě musí zjistit, kolik by za tu danou věc mohl požadovat. Potřebuje tedy vědět, za kolik se v daném období tato věc obvykle prodává. Na tomto principu jsou postaveny metody založené na analýze trhu. Podmínkou je určitá četnost obdobných případů a omezený rozptyl vlastností, které mohou cenu výrazně ovlivnit. (Mařík, 2018, s. 343)

7.3.1 Přímé ocenění podle kapitálového trhu

Jedná se o metodu, kterou lze využít jen v případě akciové společnosti. Principem je velmi jednoduchá, spočívá ve vynásobení počtu akcií jejich cenou, což je nazýváno tržní kapitalizace. Ta často bývá mylně ztotožňována s tržní hodnotou podniku. (Mařík, 2018, s. 343)

Otázkou zůstává, jakou cenu použít – okamžitou, uzavírací či průměrnou za určité období? Mařík (2018, s. 343) doporučuje stejně jako účetní standardy použít cenu uzavírací za určitý den. Oproti tomu Vochozka a Mulač (2012, s. 164) doporučují využít průměrnou hodnotu za určité období, díky čemuž se eliminují krátkodobé výkyvy v cenách akcií.

Využití této metody je značně omezeno nedostatečným vyvinutím českého kapitálového trhu. Spousta akciových společností nemá své akcie veřejně obchodovatelné na trhu, tudíž není při výpočtu z čeho vycházet. Další skupina tuzemských akciových společností sice disponuje veřejně obchodovatelnými akciemi, ale jejich cena nereflektuje skutečnou tržní hodnotu. To je způsobené malým objemem uskutečněných obchodů, jelikož většina akcií je držena vlastníky, kteří se chtějí podílet na řízení společnosti. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 164)

7.3.2 Metoda tržního porovnání

Metoda tržního porovnání je vhodná při oceňování jiných než akciových společností, nebo takových akciových společností, jejichž akcie nejsou běžně obchodovány. Metoda odvozuje tržní hodnotu daného aktiva na základě cen a tržních hodnot obdobného aktiva. Využití této metody je omezeno pouze na takové podniky, které disponují stejnými aktivy s minimálními rozdíly. (Mařík, 2018, s. 344)

7.3.2.1 Metoda srovnatelných podniků

Jak již z názvu vyplývá, metoda spočívá ve srovnání podniku s jinými podniky, které již za určité období byly oceněny. Převážně je metoda použita na ocenění podniků, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné, nebo se jejich cena z jiného důvodu nedá použít. Tímto způsobem lze ocenit pouze jednotlivé podíly (akcie), nikoliv vyjádřit tržní hodnotu podniku. Přesto však ocenění akcie podniku může představovat předcházející krok pro ocenění celé společnosti. (Mařík, 2018, s. 345)

Kislingerová (2001, s. 248) uvádí, že pro srovnání by mělo být vybráno 6-8 podniků, aby bylo možné učinit statisticky průkazné závěry. Podniky by měly být srovnatelné především z pohledu předmětu podnikání, jeho oboru, velikosti podniku, jeho historie a kapitálové struktury. Na českém trhu je však obtížné tyto informace získat, proto lze metodu použít pouze orientačně.

Prvotně je důležité zvolit násobitele a zjistit jeho hodnoty za jednotlivé porovnávané podniky. Porovnání násobitelů mezi zvolenými podniky by mělo umožnit určit jeho konkrétní velikost. Pokud výkon oceňovaného podniku zhruba odpovídá průměrnému výkonu porovnávaných podniků, pak se násobitel zvolí na úrovni průměrné zjištěné hodnoty. Pokud je výkon podniku slabý oproti těm porovnávaným, zvolí se za velikost násobitele jedna z nižších zjištěných hodnot výkonů srovnávaných podniků. Násobitel představuje poměr tržní ceny k nějakému ukazateli. Používá se celá řada násobitelů (například P/CF, P/BV, V/EBIT). (Mařík, 2018, s. 349; Kislingerová, 2001, s. 243)

Nejnámějším násobitelem je P/E (price/earnings ratio):

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk / počet vydaných akcií}} \quad 7.17$$

Další krok se zabývá zvolením vztahové veličiny, o kterou se výpočet opírá. Nejčastěji se jedná o zisk, EBIT nebo tržby.

Hodnotu akcie, kdy násobitel má v čitateli cenu akcie, lze následně vyjádřit takto:

$$H_A = \text{Vztahová veličina} \times \text{násobitel typu „equity value“} \quad 7.18$$

Hodnotu akcie, kdy násobitel má v čitateli enterprise value (tržní hodnota vlastního a cizího kapitálu na akcii), lze následně vyjádřit takto:

$$H_A = \text{Vztahová veličina} \times \text{násobitel typu „enterprise value“} \\ - \text{úročený cizí kapitál na akcii} \quad 7.19$$

7.3.2.2 Metody odvětvových násobitelů

Metoda odvětvových násobitelů oproti předchozí metodě nevychází z hodnot jednotlivých vybraných podniků, ale je dána průměry hodnot násobitelů za odvětví, které jsou doplněny o interval běžných hodnot násobitelů. (Mařík, 2018, s. 359) Po nalezení průměrných hodnot násobitelů za odvětví se postupuje stejně jako u předešlé metody.

7.4 Kombinované metody

Kombinované metody umožňují stanovit tržní hodnotu podniku na základě kombinace metod výnosových a substančních, či jejich odvození. Primárně bývají využívány k syntéze výsledků ocenění. (Kislingerová, 2001, s. 237)

7.4.1 Schmalenbachova metoda střední hodnoty

Metoda je založena na předpokladu, že hodnota podniku je tvořena jak vloženým majetkem, tak budoucím výnosem. Autor, po kterém metoda nese jméno, považoval obě složky za stejně důležité. Hodnotu podniku prostřednictvím této metody lze vyjádřit jako aritmetický průměr substanční hodnoty a hodnoty výnosu. (Kislingerová, 2001, s. 237)

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substance}}{2} \quad 7.20$$

Je třeba podotknout, že hodnota výnosu musí být stanovena metodou kapitalizace zisku (viz. kapitola 7.2.2) a hodnota substance je stanovena v podobě netto. Výsledkem je tedy určení hodnoty vlastního kapitálu podniku. Výpočet je to sice jednoduchý, ale nesmí se opomenout na podmíněnost výnosu majetkovou bází. Schmalenbachova metoda se dá aplikovat pouze u těch podniků, kde je tato podmínka splněna. Podnik tedy musí mít takový předmět činnosti, kde jeho výnos je v přímé vazbě na majetkovou bázi a určitou výrobnětechnickou základnu. (Kislingerová, 2001, s. 237)

7.4.2 Metoda vážené střední hodnoty

Metoda vážené střední hodnoty představuje upravenou verzi předešlé metody a v praxi bývá využívána poněkud častěji. I v tomto případě se tržní hodnota podniku určuje pomocí průměru, ale jak již název napovídá, jedná se průměr vážený. Je tedy nezbytné jednotlivým složkám přiřadit váhy, které specifikují reálný dopad položky na konečném výsledku. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 163)

Hodnota podniku lze vyjádřit:

$$\text{Hodnota podniku} = v_1 \times S + (1 - v_1) \times V, \quad 7.21$$

kde:

S	hodnota podniku stanovená substanční metodou
V	hodnota podniku stanovena výnosovou metodou
v_1	váha substanční hodnoty

7.4.3 Metody nadzisku, superzisku

Stejně jako u předešlých metod i tato metoda kombinuje výnosové a substanční pojetí hodnoty podniku. „Výchozí myšlenkou je, že podnik musí produkovat vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu.“ Kapitalizovaný nadzisk nebo superzisk je možné definovat jako rozdíl skutečně vyprodukovaného zisku a zisku, který by podnik získal z bezrizikově investovaného kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 240)

Hodnota podniku lze vyjádřit:

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{Z - i_k \times S}{i_{k_2}}, \quad 7.22$$

kde:

Z	trvale udržitelný zisk
i_k	kalkulovaný bezrizikový výnos
i_{k_2}	výnosová míra
S	hodnota substance

PRAKTICKÁ ČÁST

8 Představení společnosti

Praktická část diplomové práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. k 31.12.2019, za použití nástrojů představených v předchozích kapitolách. Stanovená hodnota slouží jako podklad pro rozhodování potenciálního investora, zda do podniku investovat, či nikoliv. Omezení pro ocenění podniku plyne z podstaty vstupních zdrojů, jelikož je zpracované na základě veřejně dostupných zdrojů bez informací poskytnutých samotnými představiteli společnosti.

Obrázek 11 - Logo společnosti



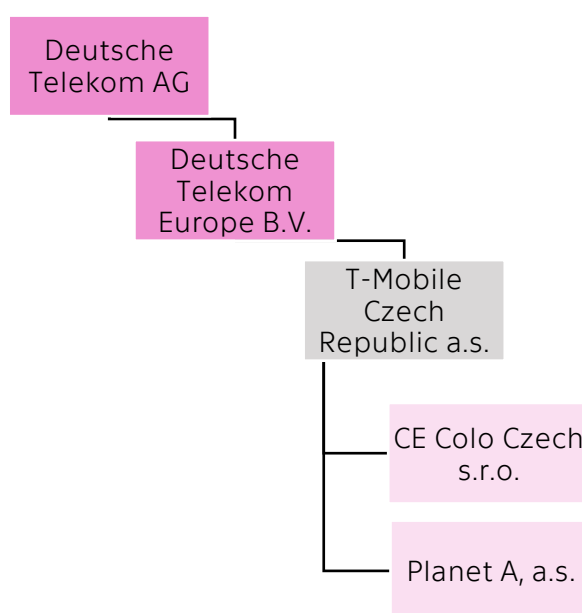
Zdroj: T-Mobile Czech Republic a.s. (2019)

8.1 Základní informace o podniku

Název společnosti:	T-Mobile Czech Republic a.s.
Datum vzniku a zápisu do OR:	15. února 1996
Sídlo:	Tomíčková 2144/1, Chodov, 148 00, Praha 4
Právní forma:	Akciová společnost
Identifikační číslo:	649 49 681
Základní kapitál:	520 000 000 Kč
Akcie:	520 000 000 kusů akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč
Jediný akcionář:	Deutsche Telekom Europe B.V. 6221BT Maastricht, Stationsplein 8 K, Nizozemské království
Hlavní předmět činnosti:	poskytování veřejně dostupných elektronických komunikačních služeb, včetně veřejně dostupné telefonní služby a ostatních hlasových služeb, šíření rozhlasového a televizního signálu, služby přenosu dat, služby přístupu k síti Internet (Veřejný rejstřík a Sbírka listin)

Společnost T-Mobile Czech Republic, dále jen „T-Mobile“, je členem mezinárodního telekomunikačního koncernu Deutsche Telekom. Konečnou mateřskou společností je Deutsche Telekom AG, která ovládá přímou mateřskou společností T-Mobilu, a to Deutsche Telekom B.V. Být součástí tohoto koncernu přináší společnosti značné výhody zejména při uzavírání obchodů s dodavateli. Což je způsobeno tím, že samotný koncern poskytuje špičkové telekomunikační služby, disponuje silnou obchodní značkou a také silným finančním zázemím. I pro zákazníky tento vztah těží výhody, a to zejména ve smyslu využití jednotných a výhodných cen za služby i v zahraničí, kde koncern působí. Společnost T-Mobile také disponuje dceřinými společnostmi, kterými jsou CE Colo Czech s.r.o. a nově Planet A, a.s., tudíž podléhá povinnosti sestavit konsolidovanou účetní závěrku. (Výroční zpráva, 2019)

Obrázek 12 - Struktura vztahů



Zdroj: Vlastní zpracování

Digitalizace je jedna z největších výzev, které společnost T-Mobile čelila. V rámci rozvoje stávajících technologií, budování optické sítě a zpřístupňování moderních komunikačních nástrojů celé populaci, dělal celkový objem investic více než pět miliard korun. Kvalitní a dostupná optická síť je klíčem k vybudování digitální společnosti, a proto se jí společnost velice intenzivně věnuje s cílem pokrýt do roku 2025 jeden milion českých domácností. Návratnost investovaných finančních prostředků představují spokojení zákazníci, kterých společnost v roce 2019 měla téměř 6,3 milionu. Základním kamenem úspěchu společnosti jsou dle generálního ředitele její zaměstnanci. Společnost T-Mobile v roce 2019 zaměstnával 3 437 zaměstnanců, přesněji 65 % mužů a 35 % žen v průměrném věku 37,1 let. (Výroční zpráva, 2019)

8.2 Historie společnosti

Společnost se v České republice objevila v roce 1996, kdy mobilní síť pod názvem Paegas začala provozovat společnost RadioMobil a.s., kterou vlastnily České radiokomunikace spolu se zahraničním konglomerátem Cmobil B.V., který byl ovládaný Deutsche Telekomem AG. České radiokomunikace poskytly svou síť vysílačů, zatímco CMobil zajistil finance a know-how z pozice zkušeného poskytovatele telekomunikačních služeb. Paegas tak získal licenci k provozování nové digitální sítě, čímž ukončil monopol Eurotelu a s tímto názvem působil na trhu až do roku 2002. V daném roce proběhlo odkoupení části akcií Deutsche Telekomem od České radiokomunikace a tím i navýšení jeho podílu na 60,77 %. Tento odkup vedl k přejmenování na nynější T-Mobile. Během roku 2014 došlo k odkupu i zbývajících podílu, a tak se Deutsche Telekom stal 100 % vlastníkem. (Doseděl, 2012)

Služby operátora T-Mobile je možné využít v desítkách různých zemí. Působí například na Slovensku, Polsku, Rakousku, Makedonii, Chorvatsku, Rusku, Itálii, Španělsku, Holandsku, Velké Británii či USA.

Ačkoliv společnost stále roste a patří mezi ty nejúspěšnější, i nadále se snaží nabízet tu nejvyšší kvalitu služeb, neustále pracuje na zlepšování sítě a zavádí ty nejnovější technologie.

8.3 Poskytované služby

Portfolio služeb, které společnost T-Mobile nabízí, neobsahuje pouze volání z mobilu, pevné linky či připojení k internetu. Zahrnuje řadu několika dalších služeb s využitím digitálních technologií.

Volání

Služby týkající se volání jsou rozděleny do několika různých tarifů. Každý tarif obsahuje balíček služeb v různém rozsahu. Jedná se tedy o služby volání, psaní textových zpráv a v neposlední řadě rychlost a objem mobilního připojení k internetu. Poslední dobou jsou nejvíce oblíbené neomezené tarify, kde, jak z názvu vyplývá, jsou všechny služby neomezené. Samozřejmostí jsou i roamingové služby volání ze zahraničí.

Internet

Tato kategorie nabízí nejen internet do mobilu, ale také pevné internetové připojení pro celou domácnost. Dále nabídka obsahuje internet do tabletu a notebooku. Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, společnost T-Mobile klade důraz na optický internet a snaží se na něj připojit co nejvíce domácností. Navazuje tak spolupráci s obcemi a buduje tam pro jejich občany optické sítě, které jsou mnohem rychlejší než sítě stávající.

Televize

Společnost nabízí jak satelitní, tak digitální televizi a v posledních letech přidala televizi internetovou. Všechny tyto televize nabízejí široké spektrum programů, možnosti nahrávání pořadů a uložení na dalších 30 dní. V posledních letech jsou velice oblíbeny funkce zastavení, přetočení a zpětného zhlédnutí. Nově se v nabídce nachází internetová aplikace T-Mobile TV GO, která umožňuje sledování TV z mobilu, tabletu i set-top-boxu.

Cloud a bezpečnost

Tato kategorie je zaměřená především na sektor podnikání a nabízí tak možnost lepšího sdílení mezi zaměstnanci prostřednictvím Microsoft 365. Služba SD-WAN je zaměřena na pomoc firmám při zavádění digitalizace, zajišťuje bezpečné a stabilní připojení ke cloudovým aplikacím a zlepšuje jeho konektivitu. Služba virtuálního datového centra nabízí firmám možnost přestěhovat své IT infrastruktury k externímu poskytovateli. Datové centrum tak provozuje virtuální servery s maximální dostupností, velkou mírou flexibility a vysokou bezpečností dat.

Vývoj a provoz aplikací

Společnost T-Mobile nabízí kompletní řešení projektu včetně vývoje a provozu aplikací pro všechny chytré telefony. Od prvního kroku po poslední se o vše postará, ovšem konečné řešení náleží zákazníkovi.

Chytré auto

Tato služba čte informace přímo z vozu a díky svým sensorům získá další data o jeho chování a poloze. Zákazník má ke všem informacím přístup v mobilní aplikaci. Dostane tak upozornění, pokud někdo auto nastartuje, pokud auto vyjede z určité lokality, či pokud je potřeba doplnit nádrž. Z aplikace je možné také vyčíst kde se právě vůz nachází, v jakém je technickém stavu a současně zaznamenává statistiky každé jízdy.

9 Strategická analýza

Cílem strategické analýzy je zjištění celkového výnosového potenciálu společnosti T-Mobile, který se odvíjí od vnějšího a vnitřního potenciálu podniku.

9.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího potenciálu je zaměřena na příležitosti a hrozby vnějšího prostředí, které podnik sám není schopen ovlivnit. Vnější prostředí se dále člení na makroprostředí a mikroprostředí. Nejprve je ovšem potřebné vymezit relevantní trh společnosti a jeho atraktivitu. Dále je pro vymezení makroprostředí využit nástroj zvaný PEST analýza. Porterův model pěti tržních sil je následně použit k analýze mikroprostředí.

9.1.1 Vymezení relevantního trhu

Trh, na kterém podnik působí je základním kamenem pro sestavení strategické analýzy. Společnost T-Mobile podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE lze zařadit do více skupin, ale primárně se jedná o skupinu 61, přesněji:

61.2 – Činnost související s bezdrátovou telekomunikační sítí

61.9 – Ostatní telekomunikační činnosti

Z geologického hlediska se za relevantní trh považuje území České republiky, na kterém působí naprostá většina zákazníků T-Mobile Czech Republic a.s. V zahraničí nabízí svým zákazníkům pouze své roamingové služby ve spolupráci se svými sesterskými společnostmi či jinými zahraničními operátory.

Telekomunikační služby byly zpočátku dlouhá léta poskytovány v monopolním prostředí. Na českém trhu již několik let vedle společnosti T-Mobile působí síťoví operátoři O2 Czech Republic a.s. a Vodafone Czech Republic a.s. V posledních letech se telekomunikační trh obohatil o virtuální operátory – například O2 Family, s.r.o., SAZKA a.s., Tesco Mobile ČR s.r.o., Moraviatel a.s. Tito virtuální operátoři poskytují mobilní služby svým koncovým zákazníkům, ovšem nemají vlastní přiděl frekvencí pro vybudování rádiové sítě. Musí tedy působit v síti T-Mobile. Dále na trhu působí značkoví přeprodejci – například BLESKmobil, Mobil.cz, OpenCall, PRe mobil. Ti ovšem fungují jako prodejní kanál pro své kmenové operátory. Na níže uvedené tabulce je možné vidět počty jednotlivých poskytovatelů mobilních služeb na českém trhu. (ČTÚ, 2020, s. 11)

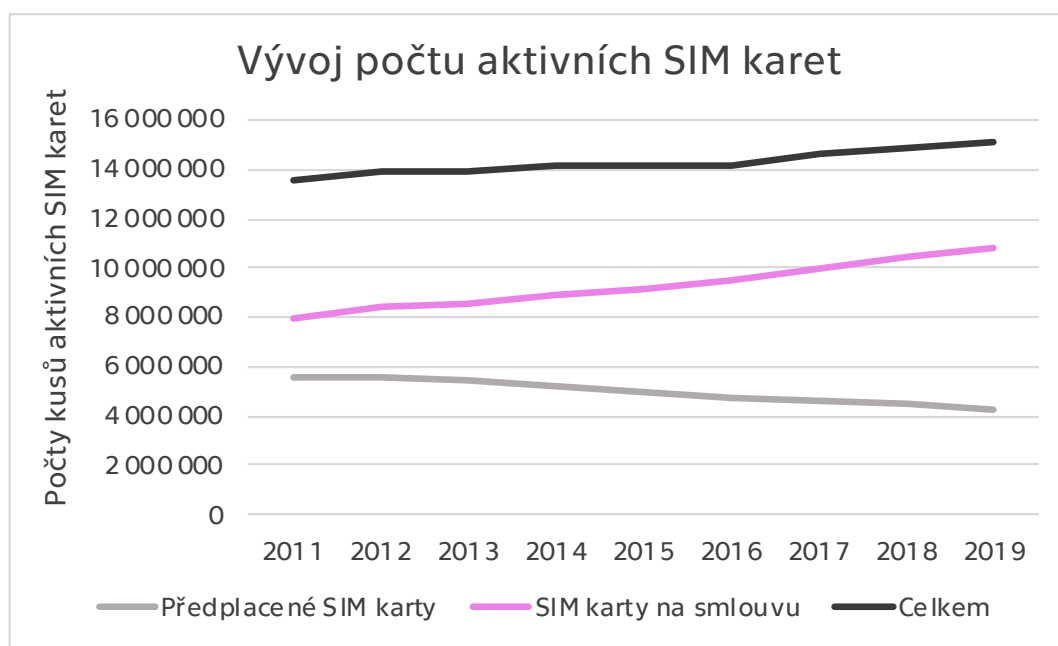
Tabulka 3 – Přehled poskytovatelů telekomunikačních služeb

Síťoví mobilní operátoři	3
Virtuální mobilní operátoři	143
Značkoví přeprodejci	14

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČTÚ (2020)

Pro zaznamenání vývoje českého telekomunikačního trhu se jako ukazatel využívá počet aktivních SIM karet. Na níže uvedeném grafu jsou zachyceny počty aktivních SIM karet v letech 2011–2019. Za aktivní SIM kartu je považována ta, na kterou je uzavřena platná smlouva. V případě předplacených karet se jedná o ty, které byly v posledních třech měsících použity pro volání, odeslání SMS, či užití datových služeb. Z grafu je možné vypočítat trend růstu aktivních SIM karet mezi jednotlivými roky. Celkový růst je způsoben kartami aktivních na základě uzavřených smluv, jejichž množství neustále roste. Naopak trend předplacených SIM karet každým rokem klesá, jelikož mezi lidmi klesá jejich obliba.

Graf 1 - Vývoj počtu aktivních SIM karet

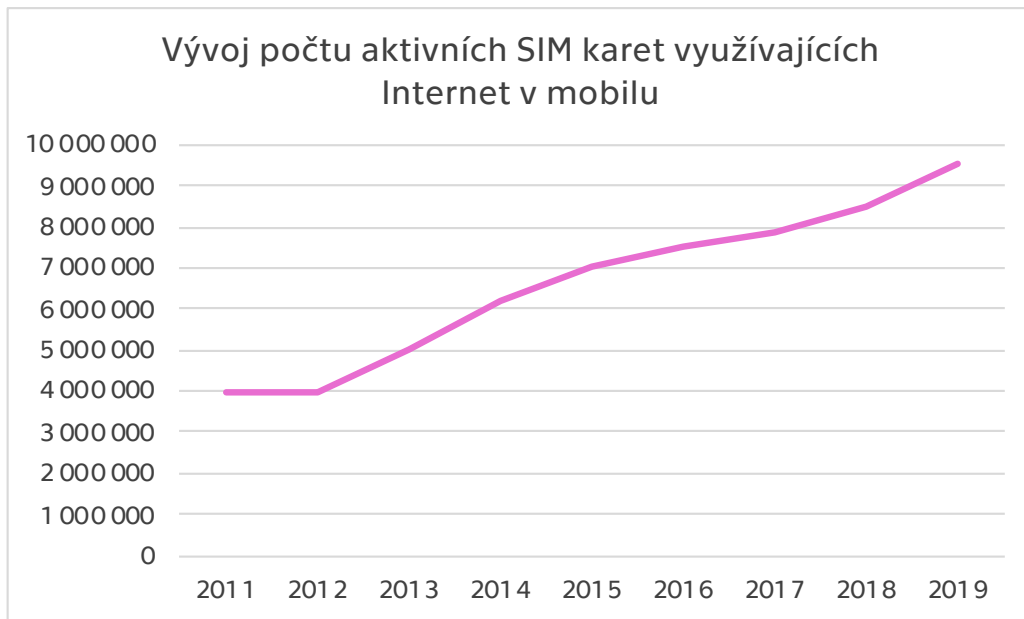


Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČTÚ (2020, s. 12)

Z pohledu mobilních služeb patří v posledních letech mezi ty nejžádanější mobilní datové služby. Mobilní data představují jednak internet v mobilu, používaný v mobilních zařízeních, druhak se jedná o mobilní internet, který je určen pro přenosná zařízení – například notebook, tablet.

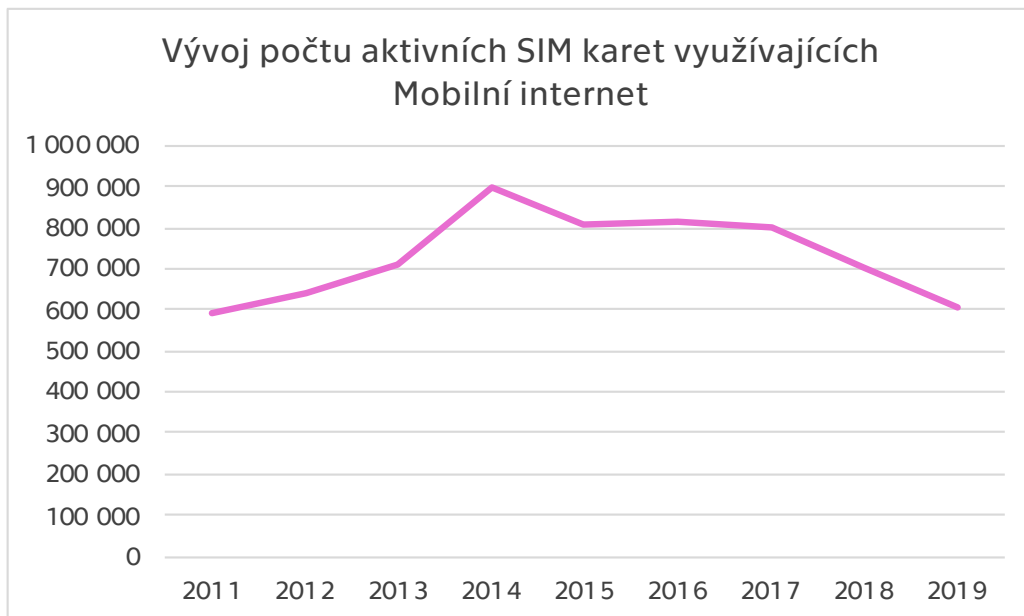
Z níže uvedeného grafu je zřejmý trend meziročního růstu aktivních SIM karet, které využívají službu Internet v mobilu. V roce 2019 se jejich počet oproti předešlému roku zvýšil o zhruba jeden milion. Růst je považován za výsledek rozvoje LTE sítí. (ČTÚ, 2020, s. 13)

Graf 2 - Vývoj počtu aktivních SIM karet využívajících Internet v mobilu



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČTÚ (2020, s. 13)

Graf 3 - Vývoj počtu aktivních SIM karet využívajících služby Mobilního internetu



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČTÚ (2020, s. 13)

Z výše uvedeného grafu je v posledních letech zřejmý pokles počtu aktivních SIM karet využívajících služby Mobilního internetu. V roce 2019 došlo k poklesu o zhruba 82 tisíc uživatelů. To je způsobeno přesunem zákazníků k Internetu v mobilu, i vyšší mírou přístupu k pevnému internetu.

Minulé roky přinesly v rámci tarifů největší zájem o neomezené balíčky volání a SMS, ke kterým jsou k dispozici i mobilní data. V níže uvedené tabulce jsou srovnány ceny

těchto neomezených tarifů v rámci vybraných zemí Evropské unie. Růžově jsou zbarveny přímo sousedící země. Bohužel již několik let platí, že mobilní služby v České republice patří mezi ty nejdražší. Ve všech uvedených zemích je možné najít výhodnější tarif, než kterým disponují Češi.

Tabulka 4 - Srovnání neomezených tarifů v rámci EU

Ceny v Kč	1. operátor	2. operátor	3. operátor	4. operátor
ČR	799	777	749	
Slovensko	773	773	515	438
Německo	952	901	257	
Rakousko	567	489	461	
Polsko	241	241	302	181
Francie	515	695	902	515
UK	500	441	353	324
Itálie	386	232	644	180
Španělsko	1159	747	668	
Nizozemsko	670	361	515	618
Maďarsko	327	639		
Rumunsko		335	309	258

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: Lazarev (2019)

Zatímco Češi si mohou pořídit neomezené volání, psaní SMS a k tomu 5 GB mobilních dat v průměru za 777 Kč, stejný balíček si v Polsku může zákazník pořídit za 241 Kč a v Rumunsku za 309 Kč. Ve Francii neomezený tarif vyjde na 515 Kč, ovšem obsahuje 100 GB dat, což je zásadní rozdíl. Tím se dá tarif také považovat za mnohem výhodnější. U ostatních zemí nemusí rozdíl vypadat tak rapidně, ale pořád jsou tam ceny nižší a představují pro český trh možný směr, kam by se ceny mohly posouvat.

9.1.2 Atraktivita relevantního trhu

Jako součást analýzy vnějšího prostředí je provedena analýza atraktivity relevantního trhu. V rámci této analýzy je posouzeno devět klíčových kritérií, ke kterým jsou přiděleny váhy dle důležitosti na stupnici od 1 do 3. Dále se po zvážení jednotlivých kritérií ke každému z nich přiřadí body na stupnici od 0 do 6. Vynásobením váhy a bodů jednotlivých kritérií se získá celkový počet bodů. Podílem celkového počtu bodů a maximálního počtu bodů vyjde výsledné hodnocení atraktivity. Čím vyšší hodnocení je, tím je trh považován za atraktivnější. Analýza je zpracována podle Maříka (2018) a je zobrazena v tabulce č. 5.

Tabulka 5 - Analýza atraktivity relevantního trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3			x					2	6
Velikost trhu	2						x		5	10
Intenzita konkurence	3					x			4	12
Průměrná rentabilita	2						x		5	10
Bariéry vstupu	1						x		5	5
Možnosti substituce	1				x				3	3
Citlivost na konjunkturu	1						x		5	5
Struktura zákazníků	2						x		5	10
Vlivy prostředí	1				x				3	3
Celkem	16									64

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: Mařík (2018, s. 84)

Maximální počet bodů:	96
Dosažený počet bodů:	64
Hodnocení:	67%

Výsledné hodnocení 67 % udává, že se atraktivita relevantního trhu pohybuje nad průměrem. Jednotlivá kritéria jsou specifikována níže.

Růst trhu a jeho velikost

Trh mobilních operátorů je podle zvyšujícího se počtu aktivních SIM karet stále možno označit za rostoucí, viz graf č. 1. Lze ovšem očekávat, že trh brzy dojde k nasycení. Důvodem je fakt, že nových potenciačních zákazníků, kteří tyto služby nevyužívají, již moc nezůstává. S růstem trhu souvisí i jeho velikost. Trh mobilních služeb je řazen mezi ty větší, což je způsobeno tím, že poskytuje služby, které využívá téměř každý občan.

Intenzita konkurence

Konkurence na mobilním telekomunikačním trhu působí v oligopolním prostředí. Vstupem virtuálních operátorů na trh se však intenzita konkurence poněkud zesílila. Nesmí se ovšem zapomenout na fakt, že virtuální operátoři nemají vlastní přiděl frekvencí, a tak jsou závislí na rádiových sítích síťových operátorů.

Průměrná rentabilita, bariéry vstupu a možnosti substituce

Trh, na kterém mobilní operátoři působí, je regulován státem, a to konkrétně Českým telekomunikačním úřadem, dále jen „ČTÚ“. Ovšem již několik let je tato regulace

označována za nedostatečnou, z důvodu příliš vysokých cen oproti ostatním zemím Evropské unie. Na trhu panuje podezření, že operátoři jednají v takzvané „tiché shodě“ o ceně, která je pro ně výhodná, ale už zdaleka ne tolik pro jejich zákazníky. Operátoři toto tvrzení ovšem odmítají. Jednou z cest, jak snížit ceny mobilních služeb, je dle ČTÚ získání čtvrtého síťového operátora. Bariéry vstupu na trh představuje omezený počet licencí pro poskytování telekomunikačních služeb, který lze v dnešní době částečně obejít formou virtuálního mobilního operátora. Nutno podotknout, že podstatnou bariéru představuje vysoká vstupní investice. Možnost substituce pro jednotlivé operátory představují jednak ostatní síťoví operátoři, ale nově také ti virtuální. V dnešní době změna operátora nepředstavuje nijak složitý úkon a zákazník si dokonce může ponechat své původní telefonní číslo. (ČTK, 2019)

Citlivost na konjunkturu a vlivy prostředí

Trh poskytující telekomunikační služby vykazuje neutrální citlivost na konjunkturu. Za nejvýznamnější faktor ovlivňující dané odvětví je považována digitalizace, která v rámci Průmyslu 4.0 tlačí na zúčastněné subjekty k neustálému vyvíjení a budování nových technologií. Postupný přechod k digitálním technologiím umožní nejen zefektivnění a zrychlení celé řady vnitropodnikových procesů, ale také zjednodušení běžného života lidem například pomocí chytré domácnosti. V dnešní době se operátoři v rámci digitalizace snaží připojit co největší část populace k optické síti.

Struktura zákazníků

Trh poskytující telekomunikační služby jako svůj cílený segment považuje každého občana. Je tomu tak, že bez těchto služeb se v dnešní době téměř nikdo neobejde a z tohoto důvodu je struktura zákazníků hodnocena pozitivně.

9.1.3 Analýza makroprostředí – PEST analýza

Pro provedení analýzy makroprostředí, ve kterém společnost T-Mobile působí, je použit nástroj PEST analýza skládající se z politicko-právních, ekonomických, sociálně-kulturních a technologických faktorů.

9.1.3.1 Politicko-právní faktory

Jelikož společnost T-Mobile Czech Republic a.s. působí na území České republiky, musí respektovat zákony a nařízení vydané její vládou. Rovněž to platí pro zákony a nařízení vydané Evropskou unií, které je Česká republika součástí.

Zákony, které působí na společnost T-Mobile:

- Nový občanský zákoník (č. 89/2012 Sb.)
- Zákon o obchodních korporacích (č. 90/2012 Sb.)
- Zákon o daních z příjmů (č. 586/1992 Sb.)

- Zákon o dani z přidané hodnoty (č. 235/2004 Sb.)
- Zákon o účetnictví (č. 563/1991 Sb.)
- Zákon o elektronických komunikacích (č. 127/2005 Sb.)
- Zákon o kybernetické bezpečnosti (č. 181/2014 Sb.)

Zásadní nařízení Evropské unie, která působí na společnost T-Mobile:

- Nařízení č. 2020/2082 – stanovuje vážený průměr maximálních sazeb za ukončení volání v mobilních sítích v celé Unii
- Nařízení č. 2020/1536 – o omezujících opatřeních proti kybernetickým útokům ohrožujícím Unii nebo její členské státy
- Nařízení č. 2019/2243 – stanovuje šablonu shrnutí smlouvy, kterou mají použít poskytovatelé veřejně dostupných služeb elektronických komunikací podle směrnice Evropského parlamentu a Rady Evropské unie
- Nařízení č. 2015/2120 – o roamingu ve veřejných mobilních komunikačních sítích v Unii

Politická situace

Politickou situaci v České republice lze označit za patrně nestabilní, čemuž napovídá fakt, že v posledních letech několikrát proběhlo hlasování o vyslovení nedůvěry vládě. Zdejší současný prezident dělí národ na dvě půlky – své odpůrce a vyznavače a stejně je tomu tak v případě českého premiéra. Stabilitou politické scény zatřásl v minulém roce příchod pandemie Covid-19. Za období jejího trvání se u postu ministra zdravotnictví stačili vystřídat čtyři ministři. Budoucí vývoj politické scény je nejasný, ovšem neměl by svým jednáním přímo ovlivnit společnost T-Mobile.

Daňové zatížení

Zákon o daních z příjmů č. 586/1992 Sb. ukládá podnikající osobě povinnost odvádět do státního rozpočtu 19 % daň ze svých příjmů. Níže uvedená tabulka zachycuje vývoj daňové sazby z příjmů právnických osob od roku 2005.

Tabulka 6 - Vývoj sazby daně z příjmů právnické osoby

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 - současnost
Daň z příjmů PO	26%	24%	24%	21%	20%	19%

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČSÚ (2020)

Společnost T-Mobile je dále také plátcem daně z přidané hodnoty, kterou vymezuje zákon č. 235/2004 Sb. Tato daň je obsažena v cenách poskytovaných služeb, které tak i přímo ovlivňuje.

Tabulka 7 - Vývoj sazby daně z přidané hodnoty

Daň z přidané hodnoty	1993-1994	1995-2004	2004-2007	2008-2009	2010-2011	2012	2013-2014	od 2015
Základní sazba	23%	22%	19%	19%	20%	20%	21%	21%
První snížená sazba	5%	5%	5%	9%	10%	14%	15%	15%
Druhá snížená								10%

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: Kurzy.cz (2020)

Ve výše uvedené tabulce je zachycen vývoj sazby daně z přidané hodnoty od roku 1993. Pro společnost T-Mobile je zásadní základní sazba, jelikož ta se vztahuje na telekomunikační služby. Je možné vidět, že základní sazba byla na počátku na svém maximu 23 %, v letech 2008–2009 byla naopak na nejnižší úrovni, konkrétně 19 % a k dnešnímu dni činí 21 %.

Regulace Českým telekomunikačním úřadem

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, telekomunikační trh je regulován prostřednictvím Českého telekomunikačního úřadu. Regulace je potřebná především z důvodu ochrany spotřebitelů na dnes oligopolním trhu, kde stále není zajištěné plně konkurenční prostředí. Úřad se zabývá zájmy koncových uživatelů tím, že jim při své činnosti zajišťuje přístup k univerzální službě, vysokou úroveň ochrany spotřebitelů a podporuje poskytování jasně formulovaných informací – transparentnosti cen a podmínek. (ČTÚ, 2020)

9.1.3.2 Ekonomické faktory

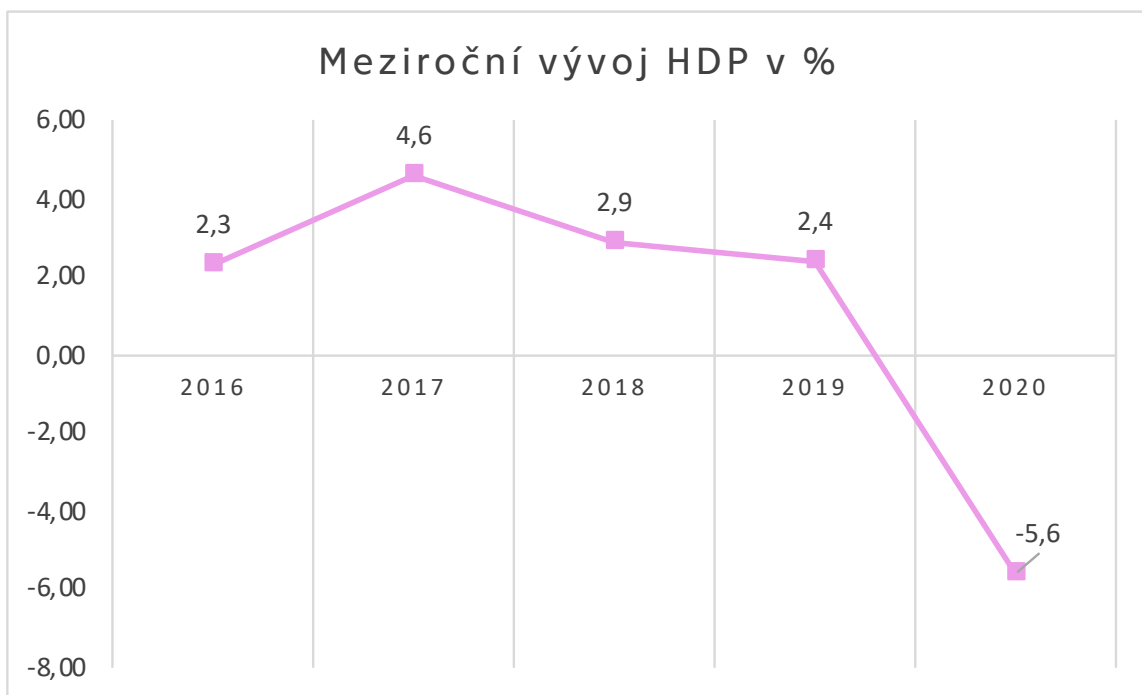
Pro účel této diplomové práce byly analyzovány ekonomické faktory HDP, míra inflace a nezaměstnanost.

HDP

Hrubý domácí produkt je jedním z nejvíce sledovaných makroekonomických ukazatelů. Jedná se o peněžní vyjádření celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území. Tento ukazatel se používá pro stanovení výkonnosti dané ekonomiky. Vývoj hrubého domácího produktu v letech 2016–2020 je zaznamenán v níže uvedené tabulce. (ČSÚ, 2021)

Pomocí HDP je také možné změřit životní úroveň obyvatel v jednotlivých zemích. Pokud tento ukazatel zaznamenává růst, je možné konstatovat, že je v oběhu více peněz, zvyšuje se spotřeba, investice a také zahraniční obchod.

Graf 4 – Meziroční vývoj HDP



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: Kurzy.cz (2021)

Hrubý domácí produkt se v České republice do roku 2019 vyvíjel pozitivně. Nejvyšší meziroční nárůst zaznamenal rok 2017, který byl způsoben součinností všech jeho částí. Během první poloviny roku rostla domácí spotřeba se zahraniční poptávkou a ve druhé polovině se přidala i investiční aktivita. HDP za rok 2020 bylo o 5,6 % nižší než v předešlém roce, což bylo primárně způsobené poklesem spotřebních výdajů domácností a výdajů na tvorbu kapitálu. Spotřební výdaje domácností meziročně poklesly o 8,3 %. Nejvíce poklesly výdaje na nákup předmětů se střednědobou a dlouhodobou trvanlivostí a služeb. Tvorba fixního kapitálu meziročně poklesla o rekordních 12,3 %, kdy se především jedná o investice do dopravních prostředků a strojního vybavení. Příčina poklesu je jistě spjatá s příchodem pandemie Covid-19, která nemilosrdně postihla několik odvětví, jako například služby, gastronomii či cestovní ruch. Postižená odvětví nemohla vykonávat svou činnost, což mělo samozřejmě negativní dopad na vývoj HDP. (ČSÚ, 2018 a 2021)

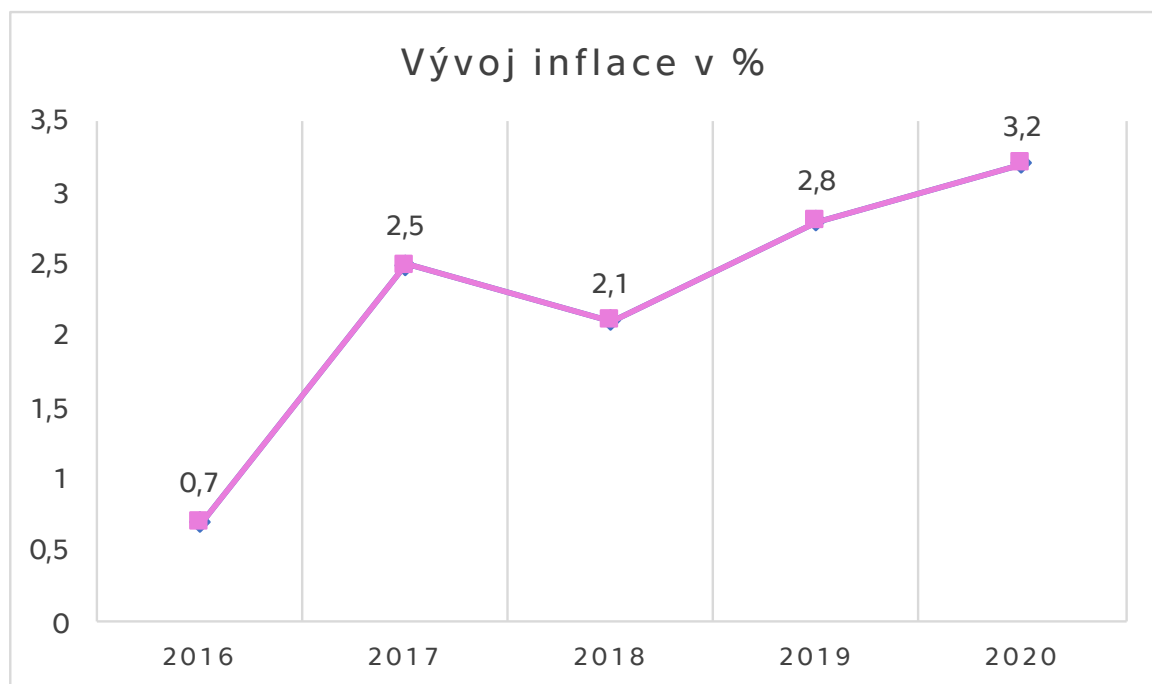
Oproti tomu pro odvětví telekomunikačních služeb přinesla pandemie řadu příležitostí a výzev. Primárně se jedná o urychlení digitalizace jak pracovního, tak běžného života – od vzdělávání přes komunikaci, péči o zdraví až po zábavu. (Húsek, 2020)

Inflace

Inflace je makroekonomický faktor ovlivňující jakékoliv odvětví. Obecně inflace představuje všeobecný růst cenové hladiny v čase a ovlivňuje tak naši kupní sílu. Její statistická interpretace vychází z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen. Cenové indexy poměřují úroveň cen vybraného spotřebního koše, který obsahuje přibližně 700 výrobků a služeb, ve dvou srovnávacích obdobích.

Míra inflace je následně používána například pro valorizaci mezd, důchodů či sociálních příjmů. (ČSÚ, 2020)

Graf 5 - Vývoj inflace



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČSÚ (2021)

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že inflace má v posledních letech trend růstu. V roce 2020 byla na nejvyšší úrovni od roku 2012. Přestože inflace vykazuje tendence růstu, Česká národní banka ji prognózuje pro 1. čtvrtletí roku 2022 ve výši 2,3 %, což znamená pokles o 0,9 procentuálního bodu. (ČNB, 2021)

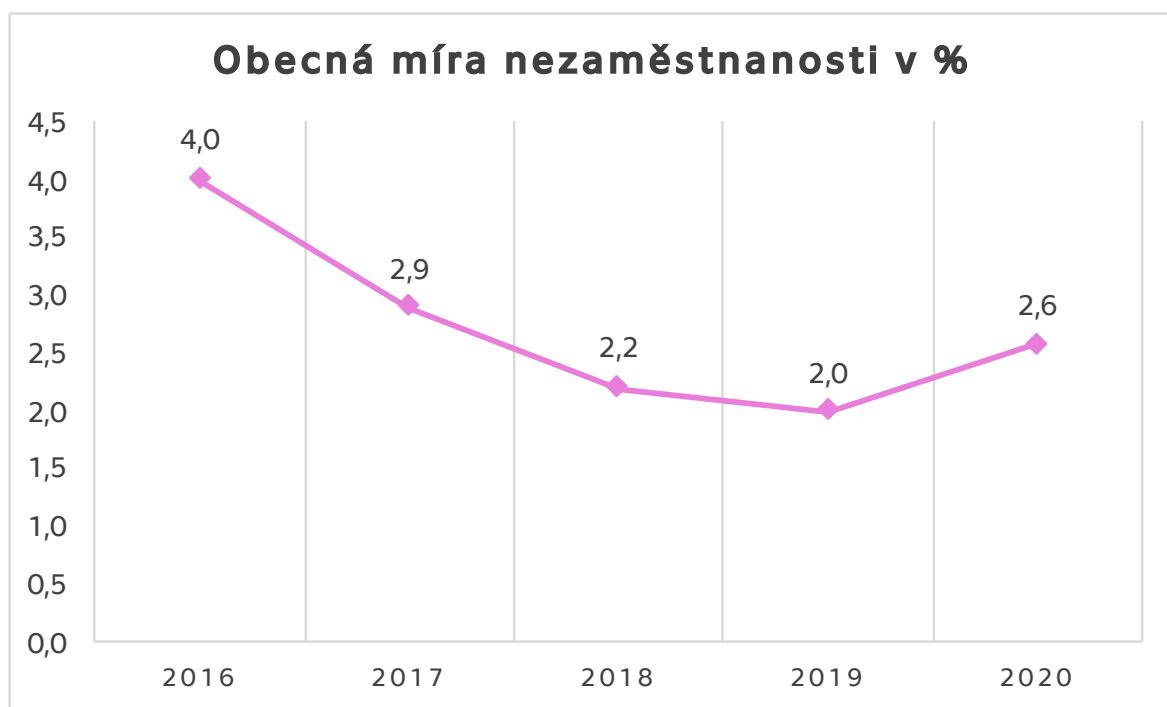
Nezaměstnanost

Za nezaměstnanou je považována osoba, která je schopna pracovat, ale nemůže práci najít a aktivně jí hledá. Nezaměstnanost je dále možné dělit podle její povahy a délky trvání.

V níže uvedeném grafu je znázorněn vývoj nezaměstnanosti obyvatelstva ve věku 15 a více let za poslední roky. V roce 2016 bylo zaznamenáno maximum sledovaného období, po kterém následoval pokles až do roku 2019, kdy se Česká republika pyšnila nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci Evropské unie. V roce 2020 se trend obrátil v růst, což bylo bezpochyby způsobeno pandemií Covid-19, která pro spoustu podniků znamenala strmý pád výdělků a v některých případech i konec činnosti. S tím je spjaté i propouštění zaměstnanců a tím pádem růst míry nezaměstnanosti. Je však důležité zmínit, že vláda učinila několik kroků pro zamezení hromadnému propouštění zaměstnanců u podniků, které jsou nuceny omezit svou činnost z důvodu vládního nařízení – například služby, gastronomie, hotelnictví či cestovní ruch. Pro tyto případy vláda vytvořila kompenzace mzdových nákladů za zaměstnance, čímž předcházej

jejich propouštění. Otázkou však zůstává, co se bude dít, až stát mzdové náklady přestane kompenzovat. Zda se podniky dokážou dostatečně z pandemie vzpamatovat a nebudou nuceny svou činnost ukončit a zaměstnance propustit, což by mělo negativní vliv na míru nezaměstnanosti. Telekomunikační služby však nepatří do těchto pandemií negativně zasažených odvětví, naopak se jedná o odvětví zasažené spíše pozitivně.

Graf 6 - Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČSÚ (2021)

9.1.3.3 Sociálně-kulturní faktory

Pro účel této diplomové práce byly analyzovány v rámci sociálně-kulturních faktorů ukazatele demografického vývoje, struktury vzdělání obyvatelstva a přístupu k ochraně životního prostředí.

Demografický vývoj

Demografie je vědní obor, který zaznamenává data o obyvatelstvu daného území. Demografické faktory mají vliv na všechny společnosti působící na onom území. V níže uvedené tabulce je zachycen vývoj počtu, pohlaví a věku obyvatel. Je možné si všimnout, že počet obyvatel má tendence neustále růst a počet žen je nepatrně vyšší než mužů. V minulosti byla primárním cílovým segmentem pro odvětví telekomunikačních služeb skupina obyvatel ve věku 15-64 let. V dnešní době je možné najít patrné zastoupení již ve všech věkových kategoriích, od dětí až po důchodce, kteří nemají problém ovládat různé nové technologie.

Tabulka 8 - Demografický vývoj

	2015	2016	2017	2018	2019
Počet obyvatel	10 554 000	10 579 000	10 610 000	10 650 000	10 694 000
muži	5 186 000	5 201 000	5 220 000	5 244 000	5 272 000
ženy	5 368 000	5 378 000	5 390 000	5 406 000	5 422 000
ve věku:					
0-14 let	15,4%	15,6%	15,7%	15,9%	16,0%
15-64 let	66,3%	65,6%	65,0%	64,5%	64,1%
65 let a více	18,3%	18,8%	19,2%	19,6%	19,9%

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČSÚ (2020)

Vzdělání

Dalším analyzovaným ukazatelem v rámci sociálních faktorů je vzdělání, které je pro společnost T-Mobile důležité, jelikož se pohybuje na trhu, kde se neustále vyvíjejí nové technologie. Kvalifikovaní pracovníci jsou pro společnost klíčem, aby byla schopná držet s dnešní digitální dobou krok a mohla tyto nové technologie dále vyvíjet.

Tabulka 9 - Vzdělání obyvatelstva

	2015	2016	2017	2018	2019
Obyvatelstvo ve věku 15 let a výše	8 935 700	8 928 700	8 929 200	8 941 800	8 963 500
Základní vzdělání	14,0%	13,8%	13,5%	13,5%	13,5%
Střední bez maturity	34,1%	33,9%	33,2%	32,6%	33,1%
Střední s maturitou	33,9%	33,7%	34,0%	34,4%	34,0%
Vysokoškolské	17,8%	18,5%	19,1%	19,4%	19,2%

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČSÚ (2020)

Ve výše uvedené tabulce je zaznamenána struktura obyvatelstva z hlediska vzdělání. Na počátku sledovaného období nejpočetnější skupinu tvořili obyvatelé se středoškolským vzděláním bez maturity. V roce 2019 byla nejpočetnější skupina tvořena obyvateli se středoškolským vzděláním s maturitou. Pro společnost T-Mobile je nejdůležitější skupina s vysokoškolským vzděláním, která má tendenci růstu a v roce 2019 tvořila 19,2 %.

Ochrana životního prostředí

V dnešní době se čím dál více směřuje pozornost na ochranu životního prostředí, k čemuž se zodpovědně připojila i společnost T-Mobile. Přístup společnosti vychází ze základního dokumentu EMS (ISO 14001) a každé tři roky prochází auditem akreditační certifikační firmou. Snaží se minimalizovat spotřebu elektrické energie a také se zaměřuje na snížení spotřeby kancelářského materiálu. Tento přístup se snaží delegovat i směrem k zákazníkům a v roce 2019 z celkového objemu vystavených faktur, mělo pouhých 18 % tištěnou podobu. Samozřejmostí je i systematické recyklování odpadu. (T-Mobile, 2019)

9.1.3.4 Technologické faktory

Technologie mají nejzásadnější vliv na prostředí telekomunikačního trhu, které se neustále mění a vyvíjí. Všechny společnosti působící na tomto trhu se musí soustředit na vyvíjení nových technologií, aby mohly držet krok s dnešní digitální dobou a měly svým zákazníkům stále co nabídnout, jelikož se tyto technologie rychle stávají zastaralé. Česká republika aktuálně stojí před výzvou vybudování plně digitální společnosti, kde může přidat ruku k dílu i společnost T-Mobile prostřednictvím svých znalostí, technologií, služeb i investic. Tento transformační proces potrvá pár dalších let a celý se bude točit právě kolem technologií. Pro vybudování digitální společnosti je klíčem kvalitní a dostupná optická síť. Jak již bylo zmíněno v kapitole 8.1, celkový objem investic společnosti T-Mobile do rozvoje optické sítě pro zpřístupnění moderních komunikačních nástrojů celé populaci, dělal více než pět miliard korun.

Další aktualitou telekomunikačního trhu je nová řada mobilních sítí 5G, která navazuje na předchozí generaci 3G a 4G. Po rozšíření 5G sítě se začnou po 15 letech vypínat sítě 3G. Hlavním přínosem nové technologie je zlepšení kvality již zaběhnutých služeb připojení k internetu, ale i změna používání stávajících zařízení jako jsou smartphony nebo herní konzole. Dalším přínosem je zvýšení rychlosti stahování až na 500 Mb/s. Nová konektivita přinese pro více lidí přístup k digitálnímu vzdělávání. Také továrny mohou být modernizovány automatickými procesy a propojenými stroji, aby se zvýšila bezpečnost práce a produktivita. (ČTÚ, 2020)

9.1.4 Analýza mikroprostředí – Porterův model pěti tržních sil

Pro analýzu mikroprostředí společnosti T-Mobile je použit Porterův model pěti tržních sil. Model vychází ze skutečnosti, že na strukturu odvětví působí pět následujících konkurenčních faktorů.

9.1.4.1 Stávající konkurence

Jak uvádí kapitola 9.1.1., na českém telekomunikačním trhu již řadu let působí tři síťoví operátoři – T-Mobile, O2 Czech Republic a.s., dále jen "O2" a Vodafone Czech Republic a.s., dále jen „Vodafone“. Tito mobilní operátoři mezi sebou bojují o největší podíl na trhu. Je tedy možné říct, že se jedná o trh oligopolního charakteru. Počet zákazníků jednotlivých operátorů je zaznamenán v níže uvedené tabulce.

Tabulka 10 - Počet zákazníků mobilních operátorů

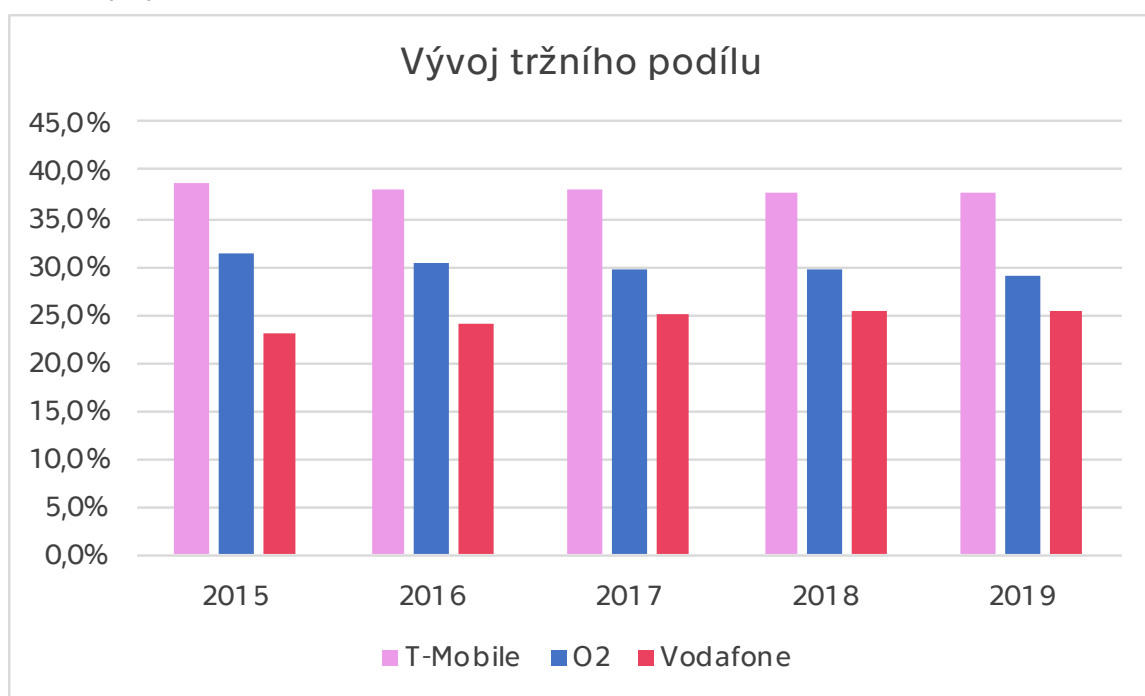
V tis.	2015	2016	2017	2018	2019
T-Mobile	5 996	6 002	6 176	6 188	6 265
O2	4 896	4 941	4 939	5 038	5 858
Vodafone	3 300	3 540	3 780	3 900	3 989

Zdroj: Vlastní zpracování, podle Výročních zpráv společností

Společnost T-Mobile v roce 2016 překonala hranici 6 milionů aktivních SIM karet a po celé sledované období je mobilním operátorem s největším počtem zákazníků. Společnost O2 se od počátku sledovaného období pohybovala kolem hranice 5 milionů zákazníků, rekordním byl ovšem rok 2019, kdy jejich počet vzrostl o 800 000. Nárůst zákazníků společnost O2 zaznamenala u všech nabízených služeb, ale ten nejzásadnější proběhl u digitální televize O2 TV. Tuto digitální televizi si často pořizovali zákazníci, kteří nechtěli řešit přechod na DVB-T2. Dalším důvodem růstu zájmu o tuto službu je bezpochyby ojedinělá nabídka sportovních kanálů. O2 TV totiž disponuje vysílacími právy na populární sportovní soutěže jako je například Liga mistrů, Premier League či Extraliga ledního hokeje. Společnost Vodafone disponuje nejmenším počtem zákazníků ovšem v budoucnosti mohou nastat velké změny. Během roku 2020 společnost Vodafone uskutečnila fúzi se společností UPC Česká republika, s.r.o. a rozšířila se tak o 1,5 milionu domácností v dosahu pevné sítě UPC. Tento krok byl veden s cílem zlepšit konkurenční prostředí a poskytnout svým zákazníkům širší výběr z nabídek kombinující mobilní, pevné služby a televizní vysílání. (O2, 2020; UPC, 2019)

Níže uvedený graf znázorňuje vývoj procentuálního tržního podílu zmiňovaných operátorů.

Graf 7 - Vývoj tržního podílu podle aktivních SIM karet



Zdroj: Vlastní zpracování, podle: ČTÚ (2020)

Pro srovnání nabídek jednotlivých operátorů jsem jako první zvolila jednu ze základních poskytovaných služeb, a to mobilní tarif. Mezi neoblíbenější tarif posledních let patří ten neomezený. V základní formě se jedná o tarif s neomezeným voláním a psáním SMS, ke kterému uživatel disponuje určitým počtem mobilních dat. Vylepšená

verze tohoto tarifu obsahuje neomezená i data. Nabídka neomezených tarifů jednotlivých operátorů je zaznamenána v níže uvedené tabulce.

Tabulka 11 - Srovnání neomezených tarifů

Neomezené tarify	T-Mobile	O2	Vodafone
Volání a SMS	neomezeně	neomezeně	neomezeně
Data	4GB/15GB/neomezeně	4GB/14GB/neomezeně	4GB/15GB/neomezeně
Cena/Kč	625/825/1075	649/849/1099	494/799/1191(799)

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: T-Mobile, O2, Vodafone (2021)

Operátor Vodafone nabízí nejlepší ceny pro všechny uvedené verze tarifů. K tarifu s neomezenými daty je možné získat cenu 799 Kč pouze v kombinaci s pevným internetem, samostatně je cena 1 191 Kč. Ceny ostatních dvou operátorů jsou velmi podobné, ale za toho nejdražšího lze označit O2.

Druhou zvolenou službou pro srovnání cen operátorů je jejich digitální televize. Nabídky se lehce odlišují v počtu poskytovaných kanálů. Operátor Vodafone opět nabízí výhodnější ceny pro zákazníky, kteří mají od stejného poskytovatele i pevný internet. Pokud zákazník od operátora odebírá i tyto podmíněné služby, pak je pro ně tato nabídka nejvýhodnější. Z pohledu rozlišení je na tom také nejlépe společnost Vodafone, která ve svém balíčku se 130 programy poskytuje nejméně 100 z nich v HD kvalitě. Společnost O2 v balíčku se 135 programy poskytuje pouze 60 z nich v HD kvalitě. Společnost T-Mobile v balíčku disponuje 151 programy, ovšem v HD kvalitě je jich 76. Nabídka digitálních televizí jednotlivých operátorů je zaznamenána v níže uvedené tabulce.

Tabulka 12 - Srovnání digitálních televizí

Cena TV/Kč	T-Mobile	O2	Vodafone
cca 60 programů	399	299	299/150
cca 110 programů	499	449	499/302
cca 130 programů	899	749	899/601

Zdroj: Vlastní zpracování, podle: T-Mobile, O2, Vodafone (2021)

V posledních letech se telekomunikační trh obohatil o virtuální operátory – například O2 Family, s.r.o., SAZKA a.s., Tesco Mobile ČR s.r.o., Moraviatel a.s. Tito virtuální operátoři poskytují mobilní služby svým koncovým zákazníkům, ovšem nemají vlastní přiděl frekvencí pro vybudování rádiové sítě. Pro své služby si síť pronajímají od síťových operátorů a v současnosti jich je na trhu kolem 140. Oproti síťovým operátorům dokážou nabídnout tarify s výhodnější cenou, ale na druhou stranu nedisponují tak širokým portfoliem služeb.

9.1.4.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

Jak již bylo dříve zmíněno, telekomunikační trh má omezený počet licencí. V současné době mají k rádiové síti přístup tři výše zmiňovaní síťoví operátoři. Jelikož Český

telekomunikační úřad pojal podezření, že mezi stávajícími operátory panuje takzvaná „tichá shoda“ o ceně, začal uvažovat o vydání čtvrté licence pro nového operátora. Cílem mělo být, zlepšení konkurenčního prostředí a tím i snižování cen, jelikož máme nejdražší mobilní tarify v celé Evropě. V minulém roce proběhla aukce o kmitočty uvolněné po přechodu na DVB-T2 pro zavádějící se 5G síť, a právě tato aukce měla představovat prostor pro vstup dalšího operátora. Ovšem v hlavním pásmu všechny kmitočty vydražili stávající operátoři. V dalším pásmu se podařilo některé kmitočty vydražit i dvěma novým společnostem, které mají v plánu nabídnout zákazníkům nové mobilní služby. Menší zádrhel spočívá v tom, že budou závislí na síti jednoho ze síťových operátorů. V takovém případě se zřejmě výsledek vyhne účelu, kterým bylo zlepšení konkurenčního prostředí. (ČTK, 2019 a 2020)

Další bariéru vstupu na trh představují velmi vysoké vstupní investice. Například v rámci výše zmiňované aukce se kmitočty vydražily v hodnotě 5,596 miliardy korun. Proto je více pravděpodobný vstup dalších virtuálních operátorů, kteří již nemusí budovat svou infrastrukturu, ale použijí vybudovanou síť jiného operátora. (ČTK, 2020)

9.1.4.3 Tlak ze strany substitutů

Potenciálním substitutem poskytovaných služeb usnadňujícím komunikaci mohou být v dnešní době velice oblíbené mobilní aplikace určené právě ke komunikaci – například WhatsApp, Messenger, Viber či Skype. Prostřednictvím těchto aplikací je možné posílat zprávy, obrázky, videa, také komunikovat v rámci skupinových konverzací a uskutečňovat video hovory. Aplikace jsou sice bezplatné, ale fungují pouze připojené k internetu. Svou elektronickou komunikaci na platformu těchto aplikací přesunula spousta lidí, zejména tímto způsobem posílají obrázky a videa, čímž nahrazují zasílání multimediálních zpráv. Ačkoliv se může zdát, že operátoři přicházejí o peníze za sms zprávy a hovory, je stále velká část klasiků, kteří zůstávají věrní. Navíc operátoři také vydělávají na datovém připojení potřebném pro fungování aplikace.

9.1.4.4 Vyjednávací síla odběratelů

Odběratele na telekomunikačním trhu lze rozdělit na dvě skupiny. V první skupině je možné najít fyzické osoby s předplaceným kreditem či uzavřenou smlouvou. Druhá skupina je určena pro firemní zákazníky působící jak ve veřejném, tak soukromém sektoru. Vyjednávací síla obou těchto skupin je velice silná z důvodu nedostatečné diferenciací nabízených služeb jednotlivých operátorů. Odběratelům dále na síle přidává novela zákona o elektronických komunikacích vydaná v loňském roce. Tato novela zjednodušuje přechod k jinému operátorovi a určuje maximální výši smluvních pokut při předčasném ukončení smlouvy. Český telekomunikační úřad udává poskytovatelům povinnost doplnit do účastnické smlouvy takzvaný ověřovací kód pro přenesení telefonního čísla. Uskutečnění změny operátora je podmíněné uvedením ověřovacího kódu v žádosti o přenos čísla. S touto žádostí se zákazník obrátí na nového operátora, který následně vše potřebné obstará sám. Tímto se značně

zjednodušil celý proces přechodu k jinému poskytovateli mobilních služeb. Soubor o zákazníky je na trhu velký a každý z operátorů si ty své snaží udržet. Lukrativnějším segmentem jsou jistě firemní zákazníci, jelikož zpravidla odebírají více služeb a zákonitě tak utrácejí více peněz. Proto se o ně jejich operátoři snaží starat, aby jim i nadále zachovali přízeň. (ČTÚ, 2020)

Je důležité zmínit, že vlivem pandemie Covid-19 telekomunikační sítě zaznamenaly výrazný nápor. Výuka se přesunula do online prostředí, stejně jako část pracovníků přesídlila na „home office“. Tato situace vytváří operátorům příležitost, jelikož zákazníci spotřebovávají více dat, které budou potřebovat navýšit nebo se přesunout k lepším tarifům. Otázkou zůstává, který operátor nabídne lepší podmínky.

9.1.4.5 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost T-Mobile spolupracuje s největším provozovatelem telekomunikační infrastruktury společností CETIN a.s. Spolupráce mezi společnostmi již funguje na několika úrovních. Operátor používá vysílače mobilních sítí společnosti CETIN v polovině České republiky. V loňském roce si společnosti dohodly spolupráci také na aktuálním projektu, a to budování nových optických přípojek. Obě společnosti budují své optické přípojky po vlastní ose, ale ve výsledku je budou společně sdílet. Smyslem této spolupráce je pokrytí oblastí, kde by samostatně sítě nebudovaly, jelikož by se to nevyplatilo. Vyjednávací síla tohoto dodavatele se zdá být silná, jelikož se jedná o největšího poskytovatele telekomunikační infrastruktury a operátor T-Mobile těží z jeho pokrytí. (Václavík, 2020)

Operátor T-Mobile spadá do skupiny Deutsche Telekom AG, která nechce být závislá na jednom dodavateli, a tak složitější technické komponenty odebírá od několika různých dodavatelů. Především spolupracuje se společnostmi Ericsson, Nokia, Cisco a Huawei. Právě kolem společnosti Huawei, která je považována za jednoho z největších světových dodavatelů telekomunikačních technologií, se v posledních letech objevily značné pochybnosti o bezpečnosti jejich zařízení. Některé země tak v Huawei ztratily důvěru a začaly se obracet na jiné dodavatele. V rámci České republiky se jednalo o největšího dodavatele mobilních sítí a další infrastruktury, ovšem například společnost CETIN oznámila, že nové budování 5G sítí proběhne se společností Ericsson. I Deutsche Telekom AG se rozhodl přeorganizovat svou strategii výběru dodavatelů, jelikož bezpečnost sítě je jeden z nejdůležitějších aspektů. Postojem nebýt závislá jen na jednom dodavateli, ale odebírat od více dodavatelů se společnost zřejmě snaží minimalizovat jejich vyjednávací síly. (ČTK, 2018 a 2020)

9.2 Analýza vnitřního prostředí

Analýza vnitřního prostředí odhaluje silné a slabé stránky společnosti T-Mobile s důrazem na jeho konkurenční výhodu. Pro provedení této analýzy je použit nástroj zvaný SWOT analýza.

9.2.1 SWOT analýza

Na základě analýzy vnějšího prostředí jsou v níže uvedené tabulce zaznamenány příležitosti a hrozby podniku T-Mobile, které jsou blíže specifikovány v předchozí kapitole.

Tabulka 14 - OT Analýza

Příležitosti	Hrozby
Zájem lidí o nové technologie	Regulace telekomunikačního trhu ze strany ČTÚ
Rozvoj optické sítě	Regulace ze strany EU
Budování 5G sítě	Vstup čtvrtého operátora
Rozšíření produktového portfolia	Nižší ceny virtuálních operátorů
Získání konkurenčních zákazníků	Jedodušší přechod zákazníků
Covid-19 - vyšší využití všech služeb	Zvýšení daně z příjmů
	Problémy s bezpečností dodavatele Huawei

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 13 - SW analýza

Silné stránky	Slabé stránky
Největší počet zákazníků	Nediferenciace služeb
Skupina Deutsche Telekom AG	Ceny služeb
Široké portfolio služeb	T-Mobile TV
Historie společnosti	Absence některých sportovních přenosů
CSR odpovědnost	
Velké pokrytí a rozmanitost internetového připojení	
Schopnost rychlého zavádění nových technologií	
Kvalitní mobilní aplikace	
Možnost sestavit si vlastní tarif	

Zdroj: Vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka zaznamenává silné a slabé stránky podniku. Nejvýznamnější silnou stránkou je bezesporu počet zákazníků, jelikož se jedná o trh, kde se o každého zákazníka bojuje. Díky vysokému počtu zákazníků je společnost schopna generovat vysoké zisky. Zákazník také ocení širokou škálu nabízených služeb, jelikož další požadovaný produkt může pouze přidat do svého portfolia, nemusí tak činit nijak náročné kroky a vše má pohromadě. Další silnou stránkou je zázemí skupiny Deutsche Telekom AG s celosvětovou působností. Možnost sestavit si vlastní tarif je také jednou ze silnějších stránek, tento produkt představila společnost na začátku roku 2020 a v současnosti je jediným z operátorů, který tuto možnost nabízí svým zákazníkům. Silná stránka v podobě schopnosti zavádění nových technologií je pro společnost působící v tomto odvětví velmi důležitá, jelikož technologické prostředí se velmi rychle mění. V současné době je možné tuto schopnost ukázat na zavádění a rychlosti pokrytí 5G sítí. Kvalitní mobilní aplikace se nemusí zdát významnou silnou stránkou, ovšem hraje značnou roli ve spokojenosti zákazníka s poskytovanými službami. Pro společnost je v dnešní době velmi důležitý přístup k CSR – společenské odpovědnosti. Jak již bylo dříve zmíněno, operátor T-Mobile se staví zodpovědně k ochraně životního prostředí a snaží se minimalizovat odpad, šetřit elektrickou energií a převedl většinu své fakturace

do elektronické podoby. Společnost T-Mobile je členem Asociace společenské odpovědnosti, podporuje začínající podnikatele a pomáhá na svět prospěšným aplikacím a službám. Dále také posílá zaměstnance jako dobrovolníky místo pracovní doby na pomoc do neziskových organizací. V neposlední řadě je třeba zmínit historii společnosti, která na českém trhu působí již od roku 1996.

Jako slabá stránka je vnímána nedostatečná diferenciace nabízených služeb oproti konkurenci. Vytvořit odlišný produkt není však úplně snadné, protože konkurence v tomto odvětví umí reagovat více než rychle. Ceny nabízených služeb oproti konkurenci stále obsahují prostor, kterým by se dalo manipulovat ke snížení. Za slabou stránku podniku je považován také produkt T-Mobile TV, který výrazně zaostává oproti konkurenční O2 TV. Důvodem však není technologie, ale nabídka programů. O2 TV na rozdíl od T-Mobile TV disponuje vysílacími právy na přenos oblíbených sportovních utkání, například Ligy mistrů.

9.3 Závěr strategické analýzy

Oceňovaná společnost T-Mobile působí v odvětví telekomunikačních služeb, které stále vykazuje tendenci růstu. Jedná se o trh vykazující znaky oligopolu, kde dominují tři operátoři. Možnost substitutů je velmi omezená a neexistuje možnost úplné náhrady, jelikož analyzované nástroje pro komunikaci potřebují připojení k internetu, které poskytne operátor. Atraktivita trhu vyšla v nadprůměrných hodnotách, a to konkrétně 67 %. V rámci budoucího vývoje je možné předpokládat nasycení trhu, jelikož tyto služby v současnosti využívá téměř celá populace. Avšak je potřebné, aby společnost T-Mobile pokračovala v péči o své stávající zákazníky, dále zlepšovala a vyvíjela služby a tím si držela svůj největší tržní podíl.

10 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti T-Mobile pro účel stanovení hodnoty podniku je zpracována s cílem prověřit jeho finanční zdraví a vytvořit tak základ pro finanční plán, který je podkladem pro výnosové metody ocenění. Pro provedení finanční analýzy budou využity metody vymezené v teoretické části diplomové práce. Jednotlivé analýzy obsažené v této kapitole jsou provedeny na základě dat získaných z výročních zpráv společnosti za období 2015–2019 a účetní výkazy v plném rozsahu jsou součástí příloh.

10.1 Analýza absolutních ukazatelů

V rámci analýzy absolutních ukazatelů je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Následně jsou vyhodnocena bilanční pravidla a čistý pracovní kapitál.

10.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je rozdělena na dvě části – aktiv a pasiv. Obě tyto části jsou provedeny v rozdílovém i podílovém vyjádření.

Z tabulky č. 15 zachycující horizontální analýzu aktiv je patrné, že bilanční suma ve sledovaném období neustále rostla, a to celkově o 10 927 milionů korun. Největší vliv na tento nárůst měla aktiva z práva užívání, které společnost začala vykazovat v roce 2019. Důvodem je přijetí nového mezinárodního účetního standardu IFRS 16, který smlouvy obsahující leasing řadí mezi dlouhodobý hmotný majetek a umožňuje tak společnosti uplatňovat odpisy. Společnost T-Mobile aktiva z práva užívání vykazuje jako samostatnou položku v rozvaze, nikoliv součást dlouhodobého hmotného majetku. Další položkou pozitivně ovlivňující nárůst hodnoty aktiv jsou ostatní finanční aktiva. Nárůst této položky je způsoben opakovaným úvěrem, který společnost T-Mobile poskytla skupině Deutsche Telekom AG. Úvěr je vykazován v ostatních finančních aktivech, jelikož se očekává splatnost kratší než 12 měsíců. Naopak položkou, která růst ovlivnila negativně je dlouhodobý hmotný majetek, který se za sledované období snížil o 1 801 milionů korun. Z čehož je patrné že společnost uplatňovala vyšší odpisy, než byla hodnota nově pořízeného majetku. Nejvýznamnějším pořízeným dlouhodobým majetkem v roce 2019 byla optická vlákna. Podobně je tomu u dlouhodobého nehmotného majetku, který poklesl o 1 464 milionů korun. Nejvíce tento pokles ovlivnila položka GSM/UMTS/LTE licencí. Přestože souhrnná položka dlouhodobého nehmotného majetku klesala, dílčí položka software zaznamenala celkový růst 342 milionů korun. Například v roce 2019 společnost pořídila nový podnikový informační software One.ERP systém. Další položkou, která zaznamenala pokles jsou peněžní prostředky a ekvivalenty. Pokles je konkrétně

způsoben peněžními ekvivalenty v podobě REPO operací, směnek a depozit. V rámci podílové horizontální analýzy index zachycuje výrazný pokles u zaplacené zálohy na daň z příjmů. Výše hrazených záloh se vypočítává podle výsledné daně z příjmů v minulém roce. Položka krátkodobého bankovního financování se od roku 2017 začala vykazovat v rámci peněžních prostředků a ekvivalentů, z tohoto důvodu je poslední zachycený index -1.

Tabulka 15 - Horizontální analýza rozvahy – aktiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdíllová				Podílová			
	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018
AKTIVA CELKEM	668	868	3 097	6 294	0,02	0,02	0,08	0,15
Dlouhodobý majetek	211	-589	109	6 047	0,01	-0,02	0,00	0,23
Dlouhodobý nehmotný majetek	-88	-620	-302	-454	-0,01	-0,06	-0,03	-0,05
Zákaznické báze	-419	-323	-323	-315	-0,21	-0,21	-0,26	-0,35
Software	7	-78	111	302	0,00	-0,05	0,07	0,17
GSM/UMTS/LTE licence	-421	-421	-323	-424	-0,09	-0,10	-0,09	-0,13
Ostatní nehmotný majetek	3	37	57	404	0,02	0,23	0,29	1,58
Nedokončený majetek a poskytnuté zálohy	742	165	110	-714	0,90	0,11	0,06	-0,39
Goodwill	0	0	66	293	0,00	0,00	0,05	0,20
Dlouhodobý hmotný majetek	302	-177	135	-2 061	0,02	-0,01	0,01	-0,13
Budovy a pozemky	-182	151	39	-2 543	-0,04	0,03	0,01	-0,51
Zařízení a ostatní dlouhodobý majetek	518	-418	-106	-130	0,05	-0,04	-0,01	-0,01
Nedokončený majetek, zálohy a náhradní díly - síť	-34	90	202	612	-0,04	0,10	0,21	0,53
Aktiva z práva užívání	0	0	0	8 126	---	---	---	---
Smluvní aktiva	0	0	22	2	---	---	---	0,09
Smluvní náklady	0	0	201	-28	---	---	---	-0,14
Náklady příštích období a ostatní dlouhodobá aktiva	-3	208	53	462	-0,16	13,00	0,24	1,67
Oběžná aktiva	457	1 457	2 988	247	0,04	0,13	0,24	0,02
Zásoby	-18	58	137	-275	-0,03	0,09	0,19	-0,32
Obchodní a jiné pohledávky	-23	217	699	-487	0,00	0,04	0,12	-0,08
Ostatní finanční aktiva	0	120	3 506	2 285	0,00	15,00	27,39	0,63
Měnové forwardy s kladnou reálnou hodnotou	0	-8	5	-5	0,00	-1,00	---	-1,00
Úvěry ve skupině	0	128	3 501	2 290	---	---	27,35	0,63
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	665	1 225	-2 571	-1 402	0,19	0,29	-0,47	-0,49
Peněžní prostředky v pokladně	3	4	-4	9	0,27	0,29	-0,22	0,64
Peněžní prostředky na bankovních účtech	12	156	-416	-35	0,02	0,22	-0,48	-0,08
Peněžní ekvivalenty - REPO operace, směňky, depozita	650	1 065	-2 151	-1 376	0,23	0,30	-0,47	-0,57
Krátkodobé bankovní financování a ostatní finanční aktiva	35	-93	0	0	0,60	-1,00	---	---
Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva	-35	37	88	176	-0,09	0,10	0,22	0,36
Smluvní aktiva	0	0	606	-34	---	---	---	-0,06
Smluvní náklady	0	0	588	-16	---	---	---	-0,03
Zaplacená záloha na daň z příjmu	-167	-107	-65	0	-0,49	-0,62	-1,00	---

Zdroj: Vlastní zpracování

Níže uvedená tabulka zachycuje horizontální analýzu pasiv, které rostou přímo úměrně s růstem hodnoty majetku podniku a potřebou jeho krytí. Nejvyšší podíl na růst bilanční sumy pasiv má nárůst cizích zdrojů, a to celkově za sledované období o 9 231 milionů korun. Nejvýznamnější nárůst proběhl v roce 2019, kdy společnost začala vykazovat položku dlouhodobé závazky z finančního pronájmu, která se váže k výše zmiňovanému leasingu a přijetí mezinárodního účetního standardu IFRS 16. Stejným způsobem byl ovlivněn růst ostatních krátkodobých závazků z pronájmu. Nárůst zaznamenala také položka smluvních závazků, která začala být vykazována v roce 2018 a představuje například nevyužitý předplacený kredit, který se do té doby vykazoval ve výnosech příštích období. Na zvýšení hodnoty pasiv nesou podíl i krátkodobé závazky, které se ve sledovaném období zvýšily o 2 596 milionů korun. Vlastní kapitál během let kolísal, což bylo způsobeno snižováním nerozděleného zisku minulých let prostřednictvím vyplacených dividend.

Tabulka 16 - Horizontální analýza rozvahy – pasiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdřlová				Podřlová			
	2016/ 015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018
PASIVA CELKEM	668	868	3 097	6 294	0,02	0,02	0,08	0,15
Vlastní kapitál	114	-471	2 182	-129	0,00	-0,02	0,07	0,00
Základní kapitál	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Emisní ážio	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	1	-1	-1	-2	0,01	-0,01	-0,01	-0,02
Nerozdělený zisk minulých let	4 789	113	512	1 203	0,20	0,00	0,02	0,04
Vyplacené dividendy	-4 706	-14	331	-1 207	---	0,00	-0,07	0,28
Čistý zisk za období	30	-569	1 340	-123	0,01	-0,12	0,32	-0,02
Cizí zdroje	554	1 339	915	6 423	0,07	0,17	0,10	0,63
Dlouhodobé závazky	279	349	411	5 596	0,13	0,14	0,15	1,73
Ostatní finanční závazky	62	245	-44	5 532	0,06	0,23	-0,03	4,38
Dlouhodobé závazky z finančního pronájmu	62	206	-53	5 486	0,06	0,19	-0,04	4,53
Dlouhodobé ostatní úročené závazky	0	39	9	46	---	---	0,23	0,96
Dlouhodobé zálohy tarifních zákazníků	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervy	-3	-7	-57	9	0,00	-0,01	-0,06	0,01
Smluvní závazky	0	0	199	121	---	---	---	0,61
Odložený daňový závazek	220	111	316	-66	0,72	0,21	0,50	-0,07
Výnosy příštích období	0	0	-3	0	0,00	0,00	-1,00	---
Krátkodobé závazky	275	990	504	827	0,05	0,18	0,08	0,12
Obchodní závazky	308	711	153	209	0,09	0,20	0,04	0,05
Závazky z obchodního styku	86	95	209	115	0,06	0,06	0,13	0,06
Dohadná položka na provozní a investiční nástroje	22	816	-56	94	0,01	0,42	-0,02	0,03
Finanční závazky	-17	20	-10	23	-0,94	20,00	-0,48	2,09
Měnové forwardy se zápornou reálnou hodnotou	-17	20	-10	23	-0,94	20,00	-0,48	2,09
Nefinanční závazky	-8	334	-402	3	-0,01	0,36	-0,32	0,00
Ostatní finanční závazky	17	-21	54	740	0,09	-0,10	0,30	3,16
Krátkodobé závazky z pronájmu	17	-42	-34	737	0,09	-0,21	-0,21	5,90
Ostatní úročené závazky	0	21	88	3	---	---	4,19	0,03
Rezervy	-25	358	-59	-127	-0,39	9,18	-0,15	-0,38
Smluvní závazky	0	0	636	83	---	---	---	0,13
Výnosy příštích období	13	-412	-161	-79	0,02	-0,63	-0,67	-1,00
Daň z příjmu	-13	0	293	-25	-1,00	---	---	-0,09

Zdroj: Vlastní zpracování

10.1.2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka č. 17 zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisků a ztrát, dále jen „VZZ“. Výnosy společnosti T-Mobile jsou tvořeny primárně tržbami z prodeje služeb. Jak je možné vidět, jak tržby z prodeje služeb, tak tržby za prodej zboží měly tendence kolísat. Rok 2019 ovšem zaznamenal rekordní tržby z prodeje služeb, které se oproti předešlému roku zvýšily o 1 492 milionů korun. Ve stejném roce však tržby za prodej zboží klesly o 240 milionů korun. Index souhrnné položky výkonové spotřeby ve sledovaném období nezaznamenal výrazné odchylky. Při pohledu na dílčí položky si je možné všimnout, že náklady na pořízení zboží a materiálu společně s náklady na telekomunikační služby, byly v roce 2016 podstatně vyšší než v předešlém roce. Konkrétně o 659 milionů korun. V dalším roce tyto náklady byly naopak výrazně nižší. V roce 2019 náklady telekomunikační sítě společně s jejich údržbou vzrostly o 500 milionů korun, oproti tomu náklady na pořízení zboží a materiálu klesly o 328 milionů korun. To vysvětluje, proč index souhrnné položky není nikterak výrazný. Index osobních nákladů nevykazuje výrazné změny, jediné odměny statutárním orgánům v roce 2018 nápadně vzrostly, a naopak v dalším roce zase klesly. Úpravy hodnot v provozní oblasti, tedy odpisy, vykazovaly nepravidelný trend. Zatímco se v letech 2017 a 2018 výrazně snižovaly, v roce 2019 vzrostly o 973 milionů korun. Důvodem bylo přijetí nového mezinárodního účetního standardu, který umožňuje odepisování majetku pořízeného na leasingové smlouvy. Nájemné a operativní leasing byly do roku 2019 vykazovány v ostatních provozních nákladech, které se tak po jejich přesunutí snížily. Finanční výsledek hospodaření vykazuje v posledním roce vysoký propad, a to o 249 milionů korun oproti předešlému roku. Výsledek hospodaření po zdanění zaznamenal největší změnu mezi lety 2017/2018, a to nárůst o 1 340 milionů korun.

Tabulka 17 - Horizontální analýza VZZ

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-373	557	-158	1 492	-0,02	0,02	-0,01	0,06
Tržby za prodej zboží	-231	24	336	-240	-0,10	0,01	0,16	-0,10
Výkonová spotřeba	-565	452	-26	364	-0,06	0,05	0,00	0,04
Náklady na pořízení zboží a materiálu	-245	225	78	-328	-0,10	0,10	0,03	-0,13
Náklady na telekomunikační služby	-414	248	10	265	-0,07	0,05	0,00	0,05
Údržba telekomunikační sítě	34	-33	-58	235	0,06	-0,06	-0,11	0,49
Spotřeba energie - telekomunikační síť	27	-54	41	-1	0,06	-0,11	0,10	0,00
Ostatní	33	66	-97	193	0,15	0,27	-0,31	0,89
Osobní náklady	-83	358	99	11	-0,03	0,11	0,03	0,00
Mzdové náklady	-61	274	51	19	-0,03	0,12	0,02	0,01
Náklady na sociální zabezpečení - důchodové pojištění a připojištění	-15	54	18	3	-0,03	0,11	0,03	0,01
Náklady na sociální zabezpečení - ostatní	-7	30	11	2	-0,02	0,11	0,04	0,01
Odměny členům statutárních orgánů	0	0	19	-13	0,00	0,00	6,33	-0,59
Úpravy hodnot v provozní oblasti - odpisy	30	-117	-335	973	0,01	-0,02	-0,07	0,22
Odpisy licencí	0	0	-36	39	0,00	0,00	-0,09	0,10
Odpisy ostatních nehmotných aktiv	-20	-139	152	198	-0,01	-0,09	0,11	0,13
Odpisy aktiv z práva užívání	0	0	0	1 094	---	---	---	---
Odpisy hmotných dlouhodobých aktiv	50	22	-451	-358	0,02	0,01	-0,16	-0,15

Ztráty ze znehodnocení finančních a smluvních aktiv	0	0	0	273	---	---	---	---
Ostatní provozní výnosy	133	44	34	-839	0,13	0,04	0,03	-0,66
Ostatní provozní náklady	100	602	-1 035	-1 376	0,02	0,12	-0,19	-0,31
Provozní výsledek hospodaření	47	-670	1 509	168	0,01	-0,11	0,28	0,02
Finanční výnosy	-47	43	94	-23	-0,35	0,50	0,73	-0,10
Finanční náklady	-101	110	-22	226	-0,48	1,00	-0,10	1,14
Finanční výsledek hospodaření	54	-67	116	-249	-0,69	2,79	-1,27	-9,96
Výsledek hospodaření před zdaněním	101	-737	1 625	-81	0,02	-0,12	0,30	-0,01
Daň z příjmů	71	-168	285	42	0,06	-0,13	0,25	0,03
Výsledek hospodaření po zdanění	30	-569	1 340	-123	0,01	-0,12	0,32	-0,02
Výsledek hospodaření za účetní období	30	-569	1 340	-123	0,01	-0,12	0,32	-0,02

Zdroj: Vlastní zpracování

10.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zjišťuje procentuální podíl jednotlivých položek vůči celkové bilanční sumě. Stejně jako u předešlé analýzy bude rozvaha rozdělena na dvě části – aktiva a pasiva. Vertikální analýza aktiv je znázorněna v tabulce č. 18.

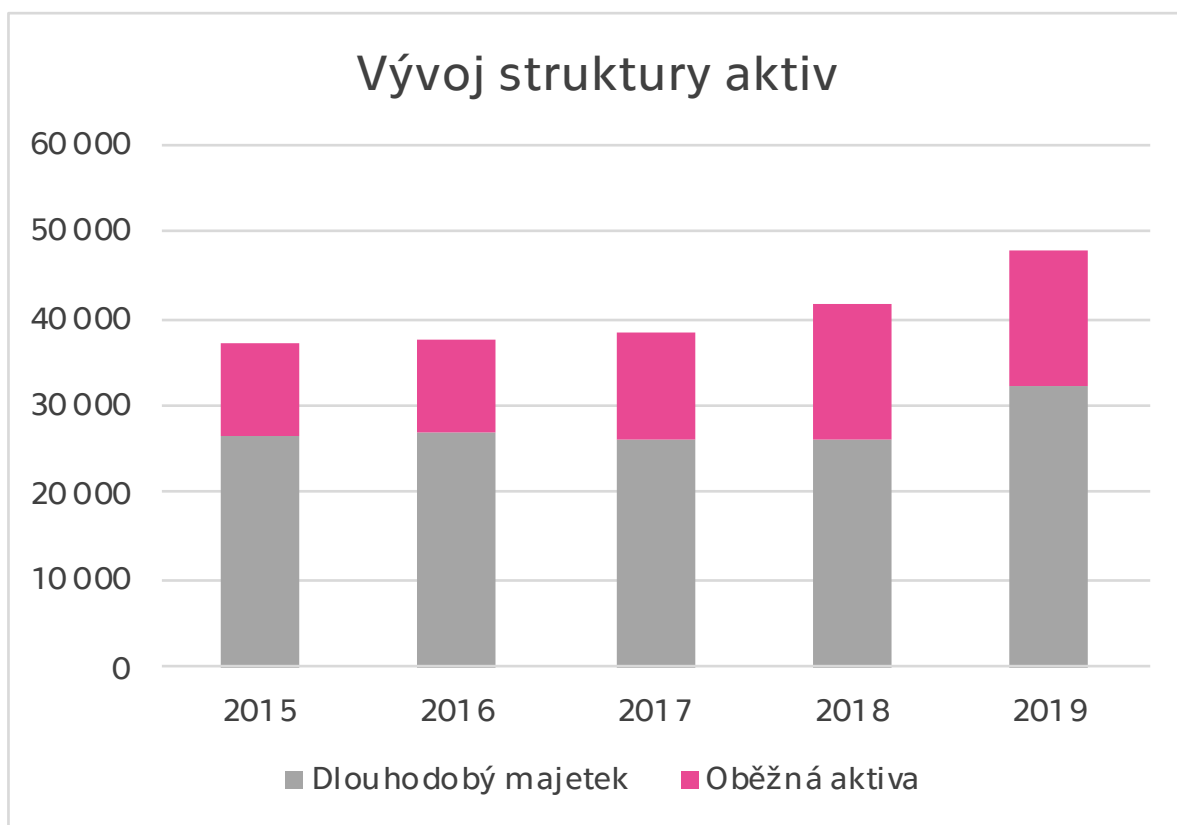
Tabulka 18 - Vertikální analýza rozvahy – aktiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	71,67%	70,96%	67,83%	63,04%	67,38%
Dlouhodobý nehmotný majetek	28,39%	27,65%	25,42%	22,80%	18,86%
Zákaznické báze	5,30%	4,09%	3,16%	2,15%	1,21%
Software	4,64%	4,58%	4,27%	4,22%	4,30%
GSM/UMTS/LTE licence	12,08%	10,75%	9,41%	7,94%	6,01%
Ostatní nehmotný majetek	0,43%	0,43%	0,52%	0,61%	1,38%
Nedokončený majetek a poskytnuté zálohy	2,22%	4,15%	4,49%	4,42%	2,35%
Goodwill	3,72%	3,65%	3,57%	3,46%	3,62%
Dlouhodobý hmotný majetek	43,23%	43,26%	41,83%	39,04%	29,61%
Budovy a pozemky	13,53%	12,81%	12,91%	12,04%	5,16%
Zařízení a ostatní dlouhodobý majetek	27,27%	28,16%	26,44%	24,22%	20,77%
Nedokončený majetek, zálohy a náhradní díly - síť	2,43%	2,29%	2,48%	2,78%	3,69%
Smluvní aktiva	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,05%
Smluvní náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,48%	0,36%
Náklady příštích období a ostatní dlouhodobá aktiva	0,05%	0,04%	0,58%	0,67%	1,54%
Oběžná aktiva	28,33%	29,04%	32,17%	36,96%	32,62%
Zásoby	1,87%	1,79%	1,90%	2,09%	1,24%
Ostatní finanční aktiva	0,02%	0,02%	0,33%	8,73%	12,35%
Měnové forwardy s kladnou reálnou hodnotou	0,02%	0,02%	0,00%	0,01%	0,00%
Úvěry ve skupině	0,00%	0,00%	0,33%	8,72%	12,35%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	9,64%	11,24%	14,16%	6,93%	3,10%
Peněžní prostředky v pokladně	0,03%	0,04%	0,05%	0,03%	0,05%
Peněžní prostředky na bankovních účtech	1,91%	1,91%	2,27%	1,10%	0,88%
Peněžní ekvivalenty - REPO operace, směnky, depozita	7,70%	9,29%	11,85%	5,80%	2,17%
Krátkodobé bankovní financování a ostatní finanční aktiva	0,16%	0,25%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva	1,09%	0,97%	1,05%	1,18%	1,39%
Smluvní aktiva	0,00%	0,00%	0,00%	1,46%	1,19%
Smluvní náklady	0,00%	0,00%	0,00%	1,41%	1,19%
Zaplacená záloha na daň z příjmu	0,92%	0,46%	0,17%	0,00%	0,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z vertikální analýzy vyplývá, že po celé sledované období je struktura společnosti T-Mobile, tvořena z většinového podílu dlouhodobým majetkem. Z toho je možné vyvodit, že podnik více investuje do dlouhodobého majetku než do krátkodobého. Ovšem během let tento podíl nepatrně slábl a oproti tomu narůstal podíl majetku oběžného. V rámci dlouhodobého majetku převládá majetek hmotný, konkrétně zařízení a ostatní dlouhodobá aktiva, kam se řadí primárně technologická zařízení sítě a podobné technologie. Růst oběžných aktiv je způsoben úvěry ve skupině, které byly blíže specifikovány při horizontální analýze. Vývoj struktury aktiv společnosti je zachycen na níže uvedeném grafu.

Graf 8 - Vývoj struktury aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

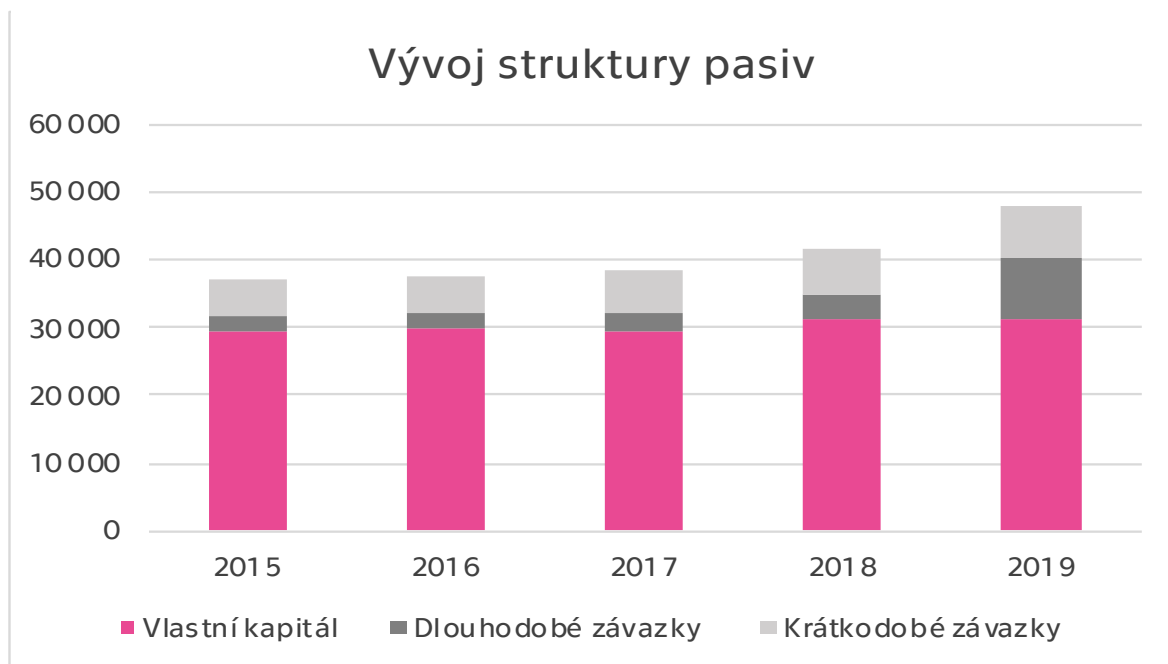
Vertikální analýza pasiv je znázorněna v tabulce č. 19, ze které vyplývá významné postavení vlastního kapitálu oproti cizím zdrojům. V prvním sledovaném roce společnost disponovala zdroji v poměru 80,02 % vlastního kapitálu a 19,98 % cizích zdrojů. Na konci sledovaného období se tento poměr výrazně změnil a cizí zdroje se vyšplhaly na 34,69 %. Oproti tomu vlastní kapitál se snížil na 65,31 %. Největší podíl na bilanční sumě pasiv z pohledu vlastního kapitálu má nerozdělený zisk minulých let, který se pohybuje v okolí 60–70 %. V rámci dlouhodobých cizích zdrojů má nejvýznamnější podíl na pasivech nově vykazované závazky z finančního pronájmu, které v posledním roce činí 13,97 %. Z pohledu krátkodobých závazků mají největší podíl obchodní závazky, které se pohybují kolem 10 %.

Tabulka 19 - Vertikální analýza rozvahy – pasiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	80,02%	78,90%	75,90%	75,50%	65,31%
Základní kapitál	1,41%	1,38%	1,35%	1,25%	1,09%
Emisní ážio	1,07%	1,05%	1,03%	0,95%	0,83%
Kapitálové fondy	0,28%	0,28%	0,27%	0,25%	0,21%
Nerozdělený zisk minulých let	64,31%	75,89%	74,47%	70,16%	63,46%
Vyplacené dividendy	0,00%	-12,49%	-12,25%	-10,54%	-11,68%
Čistý zisk za období	12,94%	12,79%	11,03%	13,43%	11,41%
Cizí zdroje	19,98%	21,10%	24,10%	24,50%	34,69%
Dlouhodobé závazky	5,96%	6,60%	7,35%	7,79%	18,45%
Ostatní finanční závazky	2,71%	2,82%	3,39%	3,04%	14,18%
Dlouhodobé závazky z finančního pronájmu	2,69%	2,81%	3,28%	2,91%	13,97%
Dlouhodobé ostatní úročené závazky	0,00%	0,00%	0,10%	0,12%	0,20%
Dlouhodobé zálohy tarifních zákazníků	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%
Rezervy	2,42%	2,37%	2,30%	1,99%	1,75%
Smluvní závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,48%	0,67%
Odložený daňový závazek	0,82%	1,39%	1,65%	2,28%	1,85%
Výnosy příštích období	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	14,02%	14,50%	16,74%	16,71%	16,24%
Obchodní závazky	9,02%	9,68%	11,31%	10,83%	9,85%
Závazky z obchodního styku	3,78%	3,95%	4,10%	4,30%	3,98%
Dohadná položka na provozní a investiční nástroje	5,24%	5,20%	7,20%	6,53%	5,87%
Finanční závazky	0,05%	0,00%	0,05%	0,03%	0,07%
Měnové forwardy se zápornou reálnou hodnotou	0,05%	0,00%	0,05%	0,03%	0,07%
Nefinanční závazky	2,52%	2,45%	3,26%	2,05%	1,79%
Ostatní finanční závazky	0,50%	0,53%	0,47%	0,56%	2,03%
Krátkodobé závazky z pronájmu	0,50%	0,53%	0,41%	0,30%	1,80%
Ostatní úročené závazky	0,00%	0,00%	0,05%	0,26%	0,23%
Rezervy	0,17%	0,10%	1,03%	0,81%	0,44%
Smluvní závazky	0,00%	0,00%	0,00%	1,72%	1,94%
Výnosy příštích období	1,73%	1,76%	0,65%	0,21%	0,00%
Daň z příjmu	0,04%	0,00%	0,00%	0,79%	0,72%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 9 - Vývoj struktury pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj struktury pasiv je zachycen v grafu č. 9.

10.1.4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Při pohledu na níže uvedenou vertikální analýzu VZZ je možno vidět, že všechny položky výkazu si ve sledovaném období držely stabilní pozici. Z výkazu lze vypočítat podíl tržeb z prodeje zboží a služeb. Po celé sledované období je tento poměr stabilní a pohybuje se těsně kolem hranice 90 % z prodeje služeb a 10 % za prodej zboží. Tato skutečnost odpovídá faktu, že hlavní činností společnosti T-Mobile je poskytování telekomunikačních služeb. Výkonová spotřeba se v průběhu sledovaného období držela beze změn v podílu kolem 34 % a stejně stabilně si vedly i jednotlivé dílčí položky. Nejvýznamnější dílčí položkou jsou náklady na telekomunikační služby, které se drží v podílu okolo 20 % k celkovým tržbám. Nepatrné kolísání proběhlo u osobních nákladů, které svůj podíl v průběhu let zvýšily o 1,31 %. K menší změně došlo také u odpisů, které svůj podíl v průběhu let snížily o 1,66 %. Provozní výsledek hospodaření se během let nepatrně zvyšoval, celkem se tedy podíl zvýšil o 3,13 %. Za nepatrně nestabilní položku je možné označit výsledek hospodaření po zdanění, ale ve výsledku se jeho podíl za sledované období zvýšil o 2,84 %.

Tabulka 20 - Vertikální analýza VZZ

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	91,26%	91,93%	92,02%	90,84%	90,84%
Tržby za prodej zboží	8,74%	8,07%	7,98%	9,16%	9,16%
Výkonová spotřeba	34,38%	33,03%	33,99%	33,67%	33,67%
Náklady na pořízení zboží a materiálu	9,02%	8,30%	8,95%	9,18%	9,18%
Náklady na telekomunikační služby	20,91%	19,82%	20,32%	20,22%	20,22%
Údržba telekomunikační sítě	1,99%	2,16%	2,00%	1,77%	1,77%
Spotřeba energie - telekomunikační síť	1,67%	1,81%	1,57%	1,71%	1,71%
Ostatní	0,80%	0,94%	1,16%	0,80%	0,80%
Osobní náklady	11,86%	11,82%	12,89%	13,17%	13,17%
Mzdové náklady	8,89%	8,86%	9,68%	9,81%	9,81%
Náklady na sociální zabezpečení - důchodové pojištění a připojištění	1,91%	1,90%	2,06%	2,11%	2,11%
Náklady na sociální zabezpečení - ostatní	1,05%	1,05%	1,14%	1,17%	1,17%
Odměny členům statutárních orgánů	0,01%	0,01%	0,01%	0,08%	0,08%
Úpravy hodnot v provozní oblasti - odpisy	17,67%	18,18%	17,36%	16,01%	16,01%
Odpisy licencí	1,55%	1,59%	1,56%	1,41%	1,41%
Odpisy ostatních nehmotných aktiv	5,68%	5,74%	5,10%	5,63%	5,63%
Odpisy aktiv z práva užívání	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odpisy hmotných dlouhodobých aktiv	10,43%	10,85%	10,70%	8,98%	8,98%
Ztráty ze znehodnocení finančních a smluvních aktiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	3,90%	4,49%	4,55%	4,65%	4,65%
Ostatní provozní náklady	17,52%	18,29%	20,13%	16,19%	16,19%
Provozní výsledek hospodaření	22,47%	23,16%	20,19%	25,60%	25,60%
Finanční výnosy	0,49%	0,32%	0,48%	0,82%	0,82%
Finanční náklady	0,78%	0,42%	0,81%	0,73%	0,73%
Finanční výsledek hospodaření	-0,29%	-0,09%	-0,34%	0,09%	0,09%
Výsledek hospodaření před zdaněním	22,18%	23,07%	19,85%	25,69%	25,69%
Daň z příjmů	4,49%	4,87%	4,14%	5,16%	5,16%
Výsledek hospodaření po zdanění	17,69%	18,20%	15,71%	20,53%	20,53%
Výsledek hospodaření za účetní období	17,69%	18,20%	15,71%	20,53%	20,53%

Zdroj: Vlastní zpracování

10.1.5 Bilanční pravidla

Další část finanční analýzy absolutních ukazatelů společnosti T-Mobile se zabývá problematikou bilančních pravidel. Jedná se o doporučení způsobu financování pro dosažení dlouhodobé stability podniku.

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje dlouhodobý majetek primárně financovat z dlouhodobých zdrojů. Pro splnění pravidla se tyto dvě položky musí rovnat. Níže uvedená tabulka znázorňuje přístup společnosti T-Mobile k danému pravidlu. Jelikož jsou dlouhodobá pasiva vyšší než dlouhodobá aktiva, je možné konstatovat, že společnost zlaté pravidlo nespĺňuje a využívá velice konzervativní způsob financování. Čím více se během sledovaného období převis pasiv zvyšuje, tím více je neefektivní krytí dlouhodobých aktiv.

Tabulka 21 - Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté pravidlo (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva	26 514	26 725	26 136	26 245	32 292
Dlouhodobá pasiva	31 809	32 202	32 080	34 673	40 140
Převis pasiv	5 295	5 477	5 944	8 428	7 848

Zdroj: Vlastní zpracování

Pari pravidlo

Toto pravidlo říká, že vlastní kapitál by neměl být větší než dlouhodobá aktiva. Z níže uvedené tabulky je zřejmé, že společnost toto pravidlo v prvních čtyřech letech neplnila. Ovšem v posledním roce nastal zlom, způsobený primárně nárůstem dlouhodobých aktiv. Je tedy možné říci, že podnik v posledním roce efektivně využívá dlouhodobého kapitálu.

Tabulka 22 - Pari pravidlo

Pari pravidlo (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	29 604	29 718	29 247	31 429	31 300
Dlouhodobá aktiva	26 514	26 725	26 136	26 245	32 292

Zdroj: Vlastní zpracování

Pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo se zabývá vztahy v rozvaze na straně pasiv. Říká, že vlastní zdroje by měly být větší oproti zdrojům cizím. Společnost T-Mobile splňuje tuto podmínku ve všech sledovaných letech, jelikož má vysoký vlastní kapitál a v poměru k němu nízké cizí zdroje. Pravidlo vyrovnání rizika je zachyceno v tabulce č. 23.

Tabulka 23 - Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	29 604	29 718	29 247	31 429	31 300
Cizí zdroje	7 392	7 946	9 285	10 200	16 623
Dlouhodobé cizí zdroje	2 205	2 484	2 833	3 244	8 840

Zdroj: Vlastní zpracování

Poměrové pravidlo

Pro udržení dlouhodobé finanční rovnováhy by růst investic neměl ani krátkodobě převyšovat růst tržeb. Z níže uvedené tabulky lze vypočítat, že společnost pravidlo plní v prvních čtyřech letech, ovšem v posledním roce ho nesplňuje. Dlouhodobé porušení tohoto pravidla může představovat riziko v podobě snížení rentability, problémů s likviditou či ztráty konkurenceschopnosti.

Tabulka 24 - Poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Růst tržeb	1,02	1,02	1,01	1,05
Růst investic	1,01	0,98	1,00	1,23

Zdroj: Vlastní zpracování

10.1.6 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (NWC) je často využívaným ukazatelem pro vymezení dlouhodobých zdrojů, které pokrývají oběžná aktiva. Níže uvedená tabulka zaznamenává jeho složení a vývoj ve sledovaném období. Kladné výsledné hodnoty vyjadřují velikost oběžného majetku společnosti T-Mobile, který je krytý dlouhodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál vykazoval rostoucí trend až do roku 2019, kdy se snížil o 706 milionů korun. Pokles hodnoty je způsoben růstem krátkodobých závazků a zároveň poklesem zásob a pohledávek. Tento pokles není pro společnost nevídaný, ba naopak v důsledku došlo ke snížení neefektivního využití kapitálu. Tato analýza stejně jako předchozí kapitola potvrzuje, že společnost T-Mobile využívá konzervativní způsob financování.

Tabulka 25 – Analýza čistého pracovního kapitálu

Složení NWC (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	691	673	731	868	593
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	5 417	5 394	5 611	6 310	5 823
Krátkodobý finanční majetek	3 633	4 333	5 585	6 520	7 403
Krátkodobé závazky	5 187	5 462	6 452	6 956	7 783
NWC	4 554	4 938	5 475	6 742	6 036
NWC/A	12,31%	13,11%	14,21%	16,20%	12,60%
NWC/T	16,82%	18,65%	20,24%	24,76%	21,19%

Zdroj: Vlastní zpracování

V rámci analýzy pracovního kapitálu je vhodné pro srovnání vypočítat potřebu NWC, kterou získáme součinem denních výdajů a obrátovým cyklem peněz. Tyto údaje zachycuje tabulka č. 26.

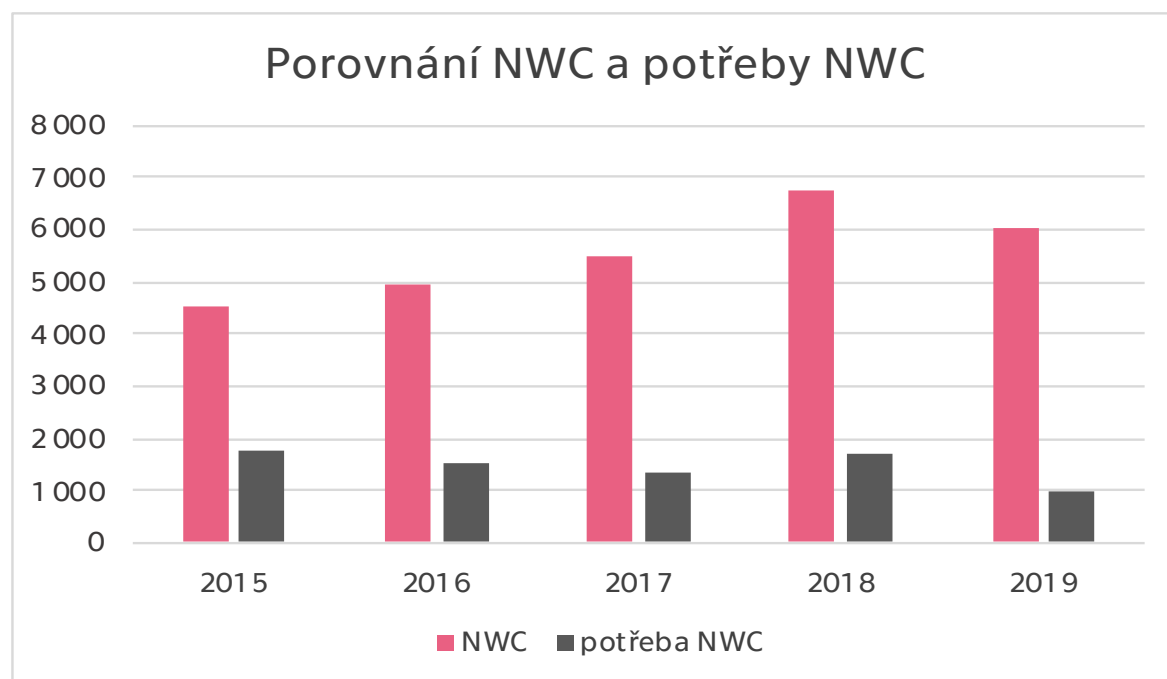
Tabulka 26 - Potřeba čistého pracovního kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019
OCP	37	33	26	35	21
denní výdaje	48	46	50	48	45
potřeba NWC	1 766	1 529	1 330	1 682	963

Zdroj: Vlastní zpracování

Potřebná výše čistého pracovního kapitálu je závislá na obrátovém cyklu peněz, který se za sledované období snížil o 16 dní a vychází tedy velmi krátce. Je to způsobeno tím, že podnik nedisponuje moc velkými zásobami, a tak je jejich splatnost krátká. Stejně tak podnik patrně nevyužívá v příliš velkém množství dodavatelské úvěry. Níže uvedený graf porovnává reálné NWC s jeho potřebou. Je tedy vidět, že společnost má spoustu prostoru pro jeho snižování a s tím spojeným zvyšování efektivity využití

Graf 10 - Porovnání reálného NWC a potřeby NWC



kapitálu.

Zdroj: Vlastní zpracování

10.2 Analýza poměrových ukazatelů

V této části diplomové práce je společnost T-Mobile podrobena analýze poměrových ukazatelů, které byly definovány v rámci teoretické části. Konkrétně se jedná o ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

10.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí schopnost společnosti T-Mobile zhodnotit vložené prostředky a jsou zaneseny v tabulce č. 27. Ukazatele vykazují výsledek v procentech a žádoucím stavem je jejich maximalizace.

Tabulka 27 - Ukazatele rentability

Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	16,18%	16,22%	14,53%	17,79%	17,47%
ROA	16,51%	16,39%	14,12%	16,96%	14,96%
ROS	17,69%	18,20%	15,71%	20,53%	19,19%
ROA(1-t)	13,16%	12,94%	11,17%	13,56%	11,83%
Daň t - reálně placená	20,26%	21,09%	20,86%	20,09%	20,93%

Zdroj: Vlastní zpracování

Prvním ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), který je velice důležitý pro akcionáře, což v případě T-Mobilu je skupina Deutsche Telekom. Během sledovaného období tento ukazatel kolísal, což bylo způsobeno nižším ziskem vyprodukovaným v daných letech. Ve výsledku se celkově rentabilita vlastního kapitálu zvýšila o 1,29 %. Při porovnání s ROA(1-t) ve všech letech vycházejí vyšší hodnoty ROE z čehož lze soudit, že rentabilita vlastního kapitálu je efektivní. Hodnota ROE se však pohybuje pod průměrnou hodnotou v odvětví, která pro rok 2018 byla 19,74 % a pro rok 2019 se zvýšila na 21,55 %. Tato skutečnost je způsobena již výše zmiňovaným konzervativním přístupem k financování a zvolenou strukturou zdrojů, kde dominuje vlastní kapitál. Při úpravě této struktury by společnost mohla dosahovat mnohem vyšší rentability vlastního kapitálu. Při výpočtu je uvažována reálně placená daň získaná poměrem daně z příjmů daného roku a výsledku hospodaření před zdaněním. (MPO, 2020)

Druhým ukazatelem je rentabilita aktiv (ROA), která je považována za hlavní měřítko rentability. Poměří zisk podniku s vloženými prostředky a nezohledňuje při tom, zda byly vynaloženy z vlastního nebo cizího kapitálu. Ve sledovaném období ukazatel ROA kolísal a celkově klesl o 1,55 %. Z toho plyne, že v posledním roce společnost využívala svá aktiva méně efektivně než na počátku sledovaného období. Stejně jako předchozí ukazatel nabývá ROA nižších hodnot v letech, kdy společnost vykazovala nižší zisk. Při porovnání s průměrnými hodnoty za odvětví se společnost T-Mobile drží nad průměrem, který pro rok 2018 činil 11,28 % a pro rok 2019 se zvýšil na 11,63 %. Lze tedy konstatovat, že společnost využívá svá aktiva velmi efektivně k dosažení zisku. (MPO, 2020)

Dalším ukazatelem je rentabilita tržeb. Tento ukazatel vykazuje stejný trend a ve zmiňovaných slabších letech klesá. Za celkové sledované období ovšem vzrostl o 1,5 % a je možné říct, že rentabilita prodeje působí efektivně.

10.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost společnosti T-Mobile dostát svým krátkodobým závazkům a jsou zaneseny v tabulce č. 28. Ukazatele poměřují likvidní, snadno zpeněžitelné prostředky s krátkodobými závazky.

Tabulka 28 - Ukazatele likvidity

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná	2,02	2,00	1,92	2,21	2,01
Pohotová	1,89	1,88	1,81	2,09	1,93
Okamžitá	0,70	0,79	0,85	0,41	0,19

Zdroj: Vlastní zpracování

Likvidita třetího stupně neboli běžná likvidita společnosti T-Mobile se po celé sledované období drží v literaturou doporučovaném rozmezí hodnot 1,5 – 2,5. Z této skutečnosti je možné vyvodit, že společnost by byla schopna dostát svým krátkodobým závazkům za použití oběžných aktiv.

Likvidita druhého stupně neboli pohotová likvidita společnosti se po celé sledované období drží nad doporučeným rozmezím 1 – 1,5. To je způsobeno tím, že společnost T-Mobile primárně prodává své služby a pohotová likvidita oproti předchozí metodě vypouští ze vzorce zásoby, které pro společnost nejsou nikterak významnou položkou. Z tohoto důvodu se od sebe výsledná hodnota běžné a pohotové likvidity moc neliší, ovšem doporučený interval je výrazně nižší. Výsledná hodnota je tedy nad hranicí, což nepředstavuje riziko neschopnosti dostát krátkodobým závazkům, ovšem vypovídá o neefektivně alokovaném oběžném majetku očištěném o zásoby

Pro likviditu prvního stupně neboli okamžitou likviditu společnosti je doporučována hodnota v rozmezí 0,2 – 1,1. Společnost T-Mobile tuto doporučenou hodnotu splňuje v prvních čtyřech letech, ovšem od roku 2018 se hodnota výrazně snižuje a v roce 2019 je těsně pod minimální hranicí. Důvodem je snížení peněžních prostředků během roku 2018, kdy společnost poskytla úvěr ve skupině Deutsche Telekom a opakovaně i v dalším roce. Pokud by společnost musela dostát svým krátkodobým závazkům, nebyla by schopna tak učinit prostřednictvím peněžních prostředků.

10.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost společnosti T-Mobile hospodařit s jednotlivými položkami aktiv a jsou zaneseny v tabulce č. 29.

Tabulka 29 - Ukazatele aktivity

Aktivita	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Obrat zásob	39,2	39,3	37,0	31,4	48,0
Obrat pohledávek	5,0	4,9	4,8	4,3	4,9
Doba obratu zásob	9	9	10	11	7
Průměrná doba inkasa pohledávek	72	73	75	83	74
Průměrná doba splatnosti plateb dodavatelům	44	50	58	60	60
OCP	37	33	26	35	21

Zdroj: Vlastní zpracování

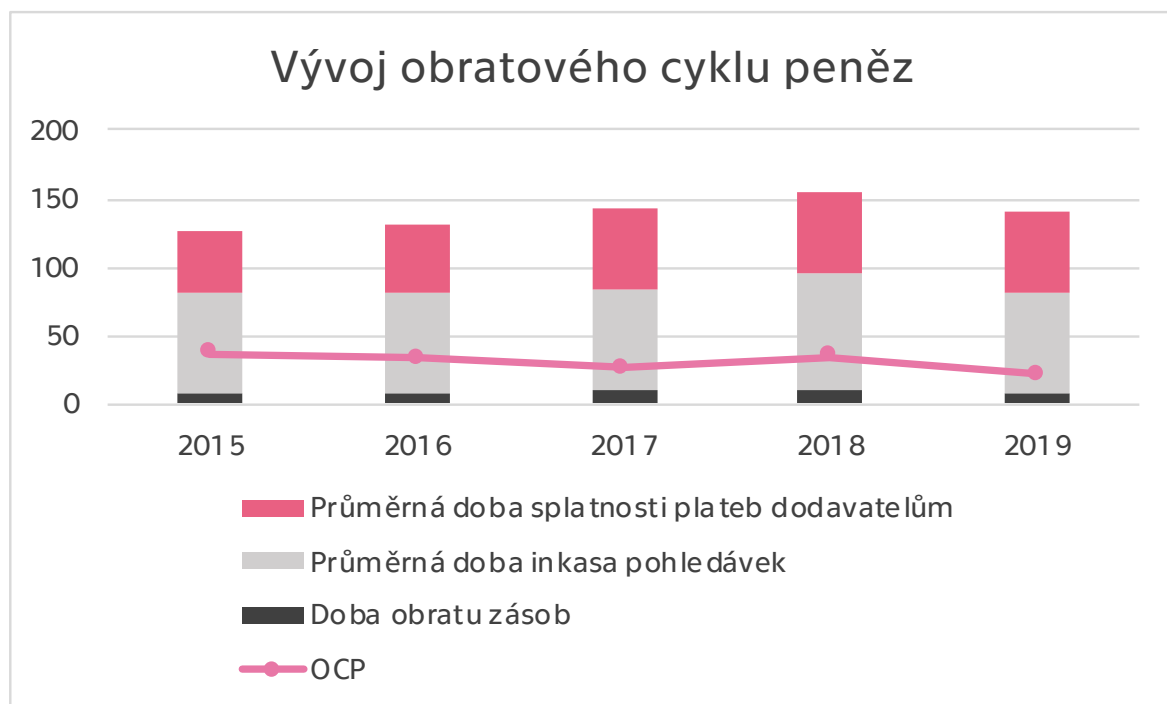
Obrat aktiv podniku je poměrně stabilní, ovšem velmi nízký a nesplňuje ani minimální hranici 1. Ačkoliv tato skutečnost vypovídá o neefektivně zadržovaných aktivech, společnost T-Mobile má většinu aktiv alokovaných v dlouhodobém majetku, do kterého investuje v rámci vyvíjení nových technologií, které budou generovat zisky v budoucích letech – například optická vlákna.

Obrat zásob je velmi vysoký, což je způsobené nevýznamnou hodnotou zásob v poměru k tržbám společnosti. Během sledovaného období došlo ke kolísání, ale celkově se obrat zásob zvýšil o 8,8 obrátky, což je považováno za pozitivní jev. Nestabilní průběh měla také doba obratu zásob, která se z celkového pohledu ovšem snížila, což je pro společnost příznivá skutečnost.

Obrat pohledávek ve sledovaném období vykazoval klesající trend, což není pro společnost žádoucím efektem, cílem by mělo být počet obrátek maximalizovat. Oproti tomu se doba inkasa pohledávek první čtyři roky zvyšovala což je pro potřeby společnosti také nežádoucí. V posledním roce však doba inkasa zaznamenala pokles, který by mohl napovídat pozitivní budoucí vývoj.

Po celé sledované období byla doba splatnosti dodavatelům kratší než doba inkasa pohledávek. Obě položky během sledovaného období kolísaly a celkově se během let počet dní v obou případech zvýšil. S tím souvisí obrátový cyklus peněz (OCP), který kromě roku 2018 postupně klesal. Podílí se na něm také doba obratu zásob, která je velmi krátká. Pro podnik je krátký obrátový cyklus peněz pozitivní skutečností, jelikož čím kratší je, tím méně prostředků pro jeho provoz je potřeba. Vývoj obrátového cyklu peněz je zachycen v grafu č. 11.

Graf 11 - Vývoj obrátového cyklu peněz



Zdroj: Vlastní zpracování

10.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou využívány k identifikaci výše rizika, které vyplývá z poměru struktury vlastních a cizích zdrojů společnosti T-Mobile. Ukazatele zadluženosti jsou zaznamenány v tabulce č. 30.

Tabulka 30 - Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2015	2016	2017	2018	2019
Zadluženost	20%	21%	24%	25%	35%
Dlouhodobá zadluženost	6%	7%	7%	8%	18%
Úrokové krytí	60	91	79	105	28

Zdroj: Vlastní zpracování

Během sledovaného období celková zadluženost vykazovala trend růstu a celkem se zvýšila o 15 %. Literatura udává doporučenou hodnotu v rozmezí 30–60 %. Tuto hodnotu se společnosti T-Mobile podařilo naplnit až v posledním roce, kdy se rapidně zvýšily dlouhodobé závazky z finančního pronájmu. Z toho vyplývá, že zvýšení celkové zadluženosti bylo způsobeno navýšením dlouhodobé zadluženosti, v obou případech se jednalo o 10 %. Posledním ukazatelem je úrokové krytí, které vypovídá o tom, kolikrát je společnost ze zisku schopna pokrýt úrokové náklady. Během sledovaného období úrokové krytí nabývalo nestabilních hodnot a v posledním roce hodnota prudce klesla. Je to způsobené výrazným navýšením nákladových úroků. Literatura

doporučuje vyšší hodnotu než 5, což je splněno na velmi bezpečné úrovni ve všech sledovaných letech.

Jako ukazatel zadluženosti je také možné využít fungování finanční páky. Princip spočívá v použití určité míry cizích zdrojů ke zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE). Aby toto pravidlo platilo, je nutné splnit podmínku, kdy rentabilita celkového kapitálu (EBIT/A) musí být větší než náklady na cizí kapitál (rd). V případě společnosti T-Mobile je tato podmínka splněna ve všech sledovaných letech. Finanční páka tedy působí pozitivně, díky čemuž rentabilita vlastního kapitálu roste. Hodnoty pro vyhodnocení působení finanční páky jsou zaznamenané v níže uvedené tabulce.

Tabulka 31 - Finanční páka

	2015	2016	2017	2018	2019
rd	4,58%	2,74%	2,44%	2,07%	2,88%
EBIT/A	16,51%	16,39%	14,12%	16,96%	14,96%

Zdroj: Vlastní zpracování

10.3 Souhrnné indexy hodnocení podniku

Bankrotní modely slouží k analýze finančního zdraví podniku pomocí jednoho souhrnného indexu a primárně bývají určeny pro věřitele podniku. Altmanova analýza je stále jednou z nejvíce využívaných metod, a proto byla zvolena i pro účel této diplomové práce. Její vypovídající hodnota je relevantní především pro americký trh, a proto je potřeba použít také index IN05, který byl vytvořen speciálně pro podmínky na trhu českém.

10.3.1 Altmanova analýza

Altmanova analýza je stanovena pomocí jediného čísla Z-skore, která se skládá z pěti ukazatelů uvedených v tabulce č. 32. Během sledovaných let se společnost T-Mobile nachází v rozmezí hodnot 1,23 – 2,89, které podle modelu představují takzvanou „šedou zónu“, kde nejde přesně určit zdraví podniku. Vliv na tuto situaci mají jistě neefektivně zadržovaná aktiva a tím pádem nízký obrat aktiv. Pokud by se na tuto problematiku podnik zaměřil, mohl by se v příštích letech dostat do zóny Z-skore vyššího než 2,89 a bylo by možné ho označit za finančně zdravý. Podnik však v posledních letech vykazuje klesající tendence. Kdyby tak pokračoval a výsledné Z-skore bylo menší než 1,23, ocitl by se v zóně, kde společnost není zdravá a je ohrožena bankrotem.

Tabulka 32 - Altmanova analýza

	2015	2016	2017	2018	2019	váha
NWC/A	0,123	0,131	0,142	0,162	0,126	0,717
Zadrž. zisky/A	0,643	0,759	0,745	0,702	0,635	0,847
ROA	0,165	0,164	0,141	0,170	0,150	3,107
VK/Celkový kapitál	0,800	0,789	0,759	0,755	0,653	0,420
Obrat aktiv	0,722	0,700	0,698	0,643	0,589	0,998
Z-skore	2,20	2,28	2,19	2,20	1,96	

Zdroj: Vlastní zpracování

10.3.2 Index IN05

Index IN05 byl vytvořen speciálně pro podmínky na českém trhu. Stejně jako předešlá analýza se skládá z pěti ukazatelů, uvedených v tabulce č. 33. Po celé sledované období podnik vykazuje index IN05 vyšší než hodnotu 1,6. Z toho lze vyvodit, že podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %. Je také možné si všimnout, že hodnota indexu meziročně klesá. Na to je třeba se zaměřit do budoucna, jelikož poslední rok se index pohybuje blízko nad hranicí a mohl by se tak ocitnout v „šedé zóně“.

Tabulka 33 - Index IN05

	2015	2016	2017	2018	2019	váha
Aktiva/cizí zdroje	5,00	4,74	4,15	4,08	2,88	0,13
Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
ROA	0,17	0,17	0,16	0,14	0,17	3,97
Výnosy/aktiva	0,76	0,74	0,74	0,69	0,61	0,21
Běžná likvidita	2,02	2,00	1,92	2,21	2,01	0,09
IN05	2,01	1,97	1,88	1,79	1,72	

Zdroj: Vlastní zpracování

10.4 Analýza ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Tato analýza odhalí, zda společnost T-Mobile skutečně tvoří přidanou hodnotu a tím zvyšuje svou původní hodnotu. Kladný hospodářský výsledek totiž nemusí znamenat, že podnik zvyšuje svou ekonomickou hodnotu. Výpočty jsou provedeny na základě postupů uvedených v teoretické části. Předtím než dojde k výpočtu samotné EVY, je nutné vymežit některé její položky. V prvním kroku vymezím náklady na vlastní kapitál (re), které jsou vypočteny pomocí modelu CAPM uvedeného v tabulce č. 34.

Tabulka 34 - Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM

CAPM	2015	2016	2017	2018	2019
rf	0,58%	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%
rm-rf	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%	5,80%
beta unlevered	0,63	0,54	0,68	0,50	0,40
beta levered	0,67	0,58	0,73	0,54	0,49
D	2 205	2 484	2 833	3 244	8 840
E	29 604	29 718	29 247	31 429	31 300
t	19%	19%	19%	19%	19%
re	5,50%	4,29%	5,30%	5,74%	4,40%

Zdroj: Vlastní zpracování

Bezrizikovou úrokovou míru (rf) jsem získala na základě finančních analýz podnikové sféry zveřejněných na webových stránkách ministerstva průmyslu a obchodu. Tržní bezrizikovou přírážku (rm-rf) pro Českou republiku a koeficient beta unlevered pro odvětví telekomunikačních služeb jsem převzala z databáze Damodaran. Koeficient beta levered jsem dopočítala podle vzorce uváděného Scholleeovou (2009, s. 156):

$$\text{Beta levered} = \text{Beta unlevered} * [1 + (1-t) * D/E]$$

10.1

Další krok představuje výpočet vážených nákladů na kapitál (WACC), které vycházejí z výše vypočtených nákladů na vlastní kapitál a nákladů na kapitál cizí. Ten je dán podílem nákladových úroků a dlouhodobých cizích zdrojů. Výpočet WACC je zaznamenán v níže uvedené tabulce.

Tabulka 35 - Vážené náklady na kapitál

WACC	2015	2016	2017	2018	2019
D	2 205	2 484	2 833	3 244	8 840
E	29 604	29 718	29 247	31 429	31 300
C	31 809	32 202	32 080	34 673	40 140
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
rd	4,58%	2,74%	2,44%	2,07%	2,88%
re	5,50%	4,29%	5,30%	5,74%	4,40%
WACC	5,37%	4,13%	5,01%	5,36%	3,95%

Zdroj: Vlastní zpracování

V průběhu sledovaného období je možné si všimnout kolísání hodnot WACC, na kterém se odráží nestabilita nákladů na vlastní kapitál. Nejnižší hodnotu nákladů na kapitál vykazuje rok 2019, kdy se výrazně zvýšily dlouhodobé závazky, ale vlastní kapitál zůstal bez větších změn. Tento poměr zdrojů financování je ze sledovaných let pro společnost T-Mobile nejméně efektivní.

Nakonec je možné přejít k výpočtu samotné ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel EVA se v průběhu let zvyšuje, výjimkou je pouze rok 2017. Jelikož se jedná každý rok o kladnou hodnotu, je možné konstatovat, že společnost T-Mobile z výnosů může uspokojit nejen věřitele, ale také vlastníky. Tato skutečnost potvrzuje zjištění z předchozích analýz, že společnost dlouhodobě prosperuje a tvoří ekonomickou hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 36 - Ekonomická přidaná hodnota

v mil. Kč	2015	2016	2017	2018	2019
NOPAT	4 865	4 947	4 350	5 666	5 600
C	31 809	32 202	32 080	34 673	40 140
WACC	5,37%	4,13%	5,01%	5,36%	3,95%
EVA	3 156	3 618	2 744	3 808	4 016

Zdroj: Vlastní zpracování

10.5 Vyhodnocení finanční analýzy

Na základě provedených dílčích analýz a ukazatelů v rámci finanční analýzy je možné konstatovat, že společnost T-Mobile je finančně zdravá. Během sledovaného období tvoří nejen kladný výsledek hospodaření, ale také ekonomickou přidanou hodnotu. Přesto se objevilo několik ukazatelů, které by mohly vykazovat přijatelnější hodnoty. Více dílčích analýz potvrdilo, že společnost využívá konzervativní způsob financování. To je důsledkem struktury kapitálových zdrojů, kde po většinu období výrazně dominoval vlastní kapitál. Kdyby společnost zvýšila podíl cizích zdrojů, mohla by docílit zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. Náznak nové strategie financování proběhl v posledním sledovaném roce, kdy se rapidně zvýšily cizí zdroje, zatímco vlastní kapitál zůstal téměř nezměněn. Kdyby takto společnost pokračovala i v dalších letech, zvýšila by se tak efektivita využití kapitálových zdrojů.

V oblasti řízení čistého pracovního kapitálu má společnost stále zvětšující se prostor pro zlepšování, jelikož NWC zadržuje mnohem více, než je jeho skutečná potřeba. Ukazatele aktivity odhalily nedostatečný obrat aktiv, který vypovídá o jeho neefektivním zadržování. Ovšem společnost T-Mobile má většinu aktiv alokovaných v dlouhodobém majetku, do kterého investuje v rámci vyvíjení nových technologií, které budou generovat zisky v budoucích letech. Při nutnosti dostát svým krátkodobým závazkům by společnost obstála v rámci třetí i druhé likvidity. Ovšem kdyby měla krátkodobé závazky uhradit pouze z peněžních prostředků, byla by likvidita prvního stupně v roce 2019 nedostatečná. Důvodem je krátkodobý úvěr poskytnutý skupině Deutsche Telekom AG.

Silnou stránkou odhalenou finanční analýzou je stabilní růst společnosti, celkem o necelých 11 miliard korun. Největší vliv na tento růst měla aktiva z práva užívání, které společnost začala vykazovat v roce 2019. Důvodem je přijetí nového mezinárodního

účetního standardu IFRS 16, který smlouvy obsahující leasing řadí mezi dlouhodobý hmotný majetek a umožňuje tak společnosti uplatňovat odpisy. Společnost T-Mobile během sledovaných let tvořila vysokou ekonomickou přidanou hodnotu, což je příznivým faktem pro vlastníka a zároveň tak lze předpokládat dlouhodobou prosperitu i v následujících letech. Díky pozitivnímu fungování finanční páky po celé sledované období, roste rentabilita vlastního kapitálu a je vysoce pravděpodobné, že tomu tak bude i v budoucnu. Žádoucím jevem je také zkrácení obrátového cyklu peněz, jelikož není potřeba zadržování větších prostředků pro provoz podniku.

Na základě výsledků finanční analýzy je vhodné stanovit hodnotu společnosti T-Mobile použitím výnosové metody.

11 Finanční plán

Finanční plán společnosti T-Mobile se skládá z plánovaného výkazu zisků a ztrát a plánované rozvahy. Hodnoty obsažené ve finančním plánu vycházejí především z historického vývoje položek odhalených předešlou finanční analýzou. Finanční plán je sestaven na dobu šesti let, a to od roku 2020 do roku 2025. Pro sestavení finančního plánu je využita metoda procenta z tržeb, která je definována v teoretické části této diplomové práce.

11.1 Plánovaný výkaz zisků a ztrát

Plánovaný výkaz zisků a ztrát vychází z prognózy tržeb společnosti T-Mobile, které jsou primárně tvořeny prodejem služeb. Dosavadní průměrný růstu tržeb ve sledovaném období činil 2 % a tato výše byla zachována i pro druhou stabilizační fázi prognózy budoucího vývoje v letech 2022–2025. První fáze představuje roky 2020 a 2021, kdy předpokládám nepatrně vyšší růst ve výši 2,5 % z důvodu pandemie Covid-19. Příčinou je přemístění řady běžných činností do online prostředí, které vedlo k vyšší spotřebě internetového připojení.

Během minulých let dělaly tržby z prodeje služeb stabilních 92 % celkových tržeb a v této výši byly zafixovány na celou dobu finančního plánu. Většina zbylých položek výkazu během let 2015-2019 udržovala své podíly na stabilní úrovni a byla tak naplánována metodou procenta z tržeb. Procentní podíl výkonové spotřeby se během minulých let pohyboval kolem 34 %. Největší vliv měla dílčí položka náklady na telekomunikační služby, jejíž průměrný podíl tvořil 20 %. Podíl osobních nákladů se držel v rozmezí 12-13 %. Odpisy zaujímaly průměrný podíl 18 % z tržeb společnosti. Položka ztrát ze znehodnocení finančních a smluvních aktiv byla vykazována až v posledním roce, kdy podíl zaujímal 1 %. Tyto hodnoty byly použity pro odhad budoucího vývoje společnosti.

Podíl ostatních provozních nákladů v posledních dvou letech prudce klesl, jelikož jeho dílčí položka nájemné a operativní leasing již není vykazována z důvodu přijetí mezinárodních účetních standardů IFRS 16. Tyto náklady se nově promítají mezi odpisy. Ačkoliv průměrný podíl ostatních provozních nákladů k tržbám činil 17 %, po zohlednění této skutečnosti je budoucí vývoj predikován ve výši 13,5 %. Průměrný podíl ostatních provozních výnosů zaujímá 4 %. Na základě výše popsanych skutečností očekávám v příštích letech stabilní růst provozního výsledku hospodaření, který v roce 2025 vyšplhá na 8 260 milionů korun.

Finanční výsledek hospodaření se s výjimkou jednoho roku pohyboval v záporných hodnotách. Tohoto trendu se drží i prognóza budoucího vývoje, kde je zanesen průměrný podíl k tržbám finančních výnosů 0,56 %. Finanční náklady jsou stanoveny na základě posledního sledovaného roku, kdy se výrazně zvýšily úrokové náklady

z finančních závazků. Finanční náklady jsou určeny 1 % podílem k tržbám, přičemž 50 % z nich je tvořeno náklady z úroků.

Sazba daně z příjmů právnických osob již několik let činí 19 %. Čistý zisk je predikován v kladných hodnotách a v roce 2025 bude činit 6 623 milionů korun. Plánovaný výkaz zisků a ztrát zobrazuje tabulka č. 37.

Tabulka 37 - Plánovaný výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby z prodeje výrobků a služeb	26 884	27 556	28 107	28 669	29 242	29 827
Tržby za prodej zboží	2 311	2 369	2 417	2 465	2 514	2 564
Výkonová spotřeba	9 926	10 174	10 378	10 586	10 797	11 013
Náklady na pořízení zboží a materiálu	2 628	2 693	2 747	2 802	2 858	2 915
Náklady na telekomunikační služby	5 839	5 985	6 105	6 227	6 351	6 478
Údržba telekomunikační sítě	584	598	610	623	635	648
Spotřeba energie - telekomunikační síť	584	598	610	623	635	648
Ostatní	292	299	305	311	318	324
Osobní náklady	3 503	3 591	3 663	3 736	3 811	3 887
Úpravy hodnot v provozní oblasti - odpisy	5 255	5 386	5 494	5 604	5 716	5 831
Ztráty ze znehodnocení finančních a smluvních aktiv	292	299	305	311	318	324
Ostatní provozní výnosy	1 168	1 197	1 221	1 245	1 270	1 296
Ostatní provozní náklady	3 941	4 040	4 121	4 203	4 287	4 373
Provozní výsledek hospodaření	7 445	7 631	7 783	7 939	8 098	8 260
Finanční výnosy - úroky	163	177	191	206	223	241
Finanční náklady - úroky	292	299	305	311	318	324
Finanční výsledek hospodaření	-128	-123	-114	-105	-95	-83
Výsledek hospodaření před zdaněním	7 316	7 508	7 669	7 834	8 003	8 177
Daň z příjmů	1 390	1 427	1 457	1 488	1 521	1 554
Výsledek hospodaření po zdanění	5 926	6 082	6 212	6 346	6 483	6 623

Zdroj: Vlastní zpracování

11.2 Plánovaná rozvaha

Plán rozvahy společnosti T-Mobile je stejně jako předchozí výkaz stanoven pomocí metody procenta z tržeb. První část tohoto plánu je věnována plánovaným aktivům. Trend růstu bilanční sumy zaznamenaný v minulých letech je pomítnut i do predikovaného vývoje let 2020-2025. Tento růst je způsoben především investicemi do dlouhodobého majetku, který pro následující roky předpokládám v rámci vývoje technologií, rozšiřování optických sítí a zavádění nové generace mobilních 5G sítí. Jeho hodnota se v roce 2025 dostala na 40 778 milionů korun. Z hlediska dlouhodobého majetku největší podíl vůči tržbám představoval dlouhodobý hmotný majetek, a to ve výši 58 %. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku ve sledovaném období zaujímal průměrných 36 %. Důležitou položkou v rámci dlouhodobého majetku jsou také aktiva

z práva užívání, která souvisí s výše zmiňovaným přijetím IFRS 16. Jelikož tato položka byla vykazována až v posledním roce, není možné použít průměrnou hodnotu podílu. Z tohoto důvodu je použit podíl posledního roku, tedy 29 %. Zbylé položky dlouhodobého majetku nezaujímají významný podíl vůči tržbám, a tak byly predikovány fixní hodnotou převzatou z roku 2019.

Největší podíl k tržbám ze skupiny oběžných aktiv zaujímají obchodní a jiné pohledávky, a to ve výši 21 %. Peněžní prostředky a ekvivalenty v průběhu minulých let kolísaly a pro predikci byla použita průměrná výše podílu 13 %. Ostatní finanční aktiva představují krátkodobé úvěry ve skupině Deutsche Telekom, které společnost T-Mobile využívá pro systematické přerozdělení přebytečné hotovosti. Hodnota této položky se odvíjí od její potřeby. Zbylé položky oběžného majetku nezaujímají významný podíl vůči tržbám, a tak byly predikovány fixní hodnotou převzatou z roku 2019. Aktiva plánované rozvahy zobrazuje níže uvedená tabulka.

Tabulka 38 - Plánovaná rozvaha – aktiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA CELKEM	54 270	55 316	56 351	57 416	58 512	59 642
Dlouhodobý majetek	36 846	37 744	38 480	39 231	39 997	40 778
Dlouhodobý nehmotný majetek	10 510	10 773	10 988	11 208	11 432	11 661
Dlouhodobý hmotný majetek	16 933	17 356	17 704	18 058	18 419	18 787
Aktiva z práva užívání	8 467	8 678	8 852	9 029	9 209	9 394
Smluvní aktiva	24	25	24	24	24	24
Smluvní náklady	173	173	173	173	173	173
Náklady příštích období a ostatní dlouhodobá aktiva	739	739	739	739	739	739
Oběžná aktiva	17 424	17 571	17 871	18 186	18 515	18 864
Zásoby	876	898	916	934	953	972
Obchodní a jiné pohledávky	6 131	6 284	6 410	6 538	6 669	6 802
Ostatní finanční aktiva	4 810	4 687	4 765	4 854	4 953	5 067
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	3 795	3 890	3 968	4 047	4 128	4 211
Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva	668	668	668	668	668	668
Smluvní aktiva	572	572	572	572	572	572
Smluvní náklady	572	572	572	572	572	572

Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura pasiv je tvořena primárně vlastním kapitálem, jehož průměrný podíl k tržbám v minulých letech činil 111 %. Základní kapitál během sledovaného období nebyl navyšován, tudíž není předpoklad jeho navyšování ani do budoucna. Stejným způsobem je naloženo s položkou emisního ážia, která zůstala nezměněna. Kapitálové fondy tvoří téměř 0 % podíl k tržbám, a tak jsou prognózovány fixní hodnotou převzatou z roku 2019. Vyplácené dividendy tvořily průměrný podíl 18 % k tržbám a ten zůstal zachován pro sestavení finančního plánu. Nerozdělený zisk minulých let je odhadován za pomoci kumulovaných výsledků hospodaření po odečtení vyplacených dividend. Čistý zisk za období je převzat z plánovaného výkazu zisků a ztrát.

Dlouhodobé závazky se během posledního roku výrazně zvětšily. Příčinou je položka dlouhodobých závazků z finančního pronájmu, která je spjata s finančním leasingem vykazovaným v aktivech z práva užívání. I v tomto případě není možné použít průměrný podíl položky k tržbám, ale při predikování vycházím z podílu roku 2019, který činil 24 %. Smluvní závazky zůstaly zafixované na hodnotě roku 2019. Podíl rezerv k tržbám dělal 3 % a odložený daňový závazek 2 %.

Krátkodobé závazky byly v minulých letech nejvíce ovlivněny položkou obchodních závazků, jejíž podíl k tržbám zaujímal 15 %. Nefinanční závazky jsou predikovány průměrným podílem 4 %. Ostatní finanční závazky stejně jako krátkodobé smluvní závazky tvořily podíl k tržbám 3 %. Prognóza hodnot daně z příjmů a rezerv vychází z 1 % podílu. Společnost T-Mobile v posledních letech nevykazovala žádné časové rozlišení pasiv, tudíž není predikováno ani do budoucna. Níže uvedená tabulka zachycuje pasiva plánované rozvahy.

Tabulka 39 - Plánovaná rozvaha – pasiva

ROZVAHA (v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVA CELKEM	54 270	55 316	56 351	57 416	58 512	59 642
Vlastní kapitál	37 567	38 262	38 980	39 722	40 488	41 281
Základní kapitál	520	520	520	520	520	520
Emisní ážio	397	397	397	397	397	397
Kapitálové fondy	102	102	102	102	102	102
Nerozdělený zisk minulých let	35 877	36 548	37 243	37 961	38 703	39 469
Vyplacené dividendy	-5 255	-5 386	-5 494	-5 604	-5 716	-5 831
Čistý zisk za období	5 926	6 082	6 212	6 346	6 483	6 623
Cizí zdroje	16 703	17 053	17 370	17 694	18 024	18 361
Dlouhodobé závazky	8 787	8 939	9 095	9 254	9 416	9 581
Ostatní finanční závazky	7 007	7 182	7 326	7 472	7 622	7 774
Rezervy	876	839	839	839	839	839
Smluvní závazky	320	320	320	320	320	320
Odložený daňový závazek	584	598	610	623	635	648
Krátkodobé závazky	7 917	8 114	8 275	8 440	8 608	8 780
Obchodní závazky	4 379	4 489	4 579	4 670	4 763	4 859
Finanční závazky	34	34	34	34	34	34
Nefinanční závazky	1 168	1 197	1 221	1 245	1 270	1 296
Ostatní finanční závazky	876	898	916	934	953	972
Rezervy	292	299	305	311	318	324
Smluvní závazky	876	898	916	934	953	972
Daň z příjmu	292	299	305	311	318	324

Zdroj: Vlastní zpracování

12 Ocenění společnosti T-Mobile

Na základě výstupů strategické analýzy, finanční analýzy a sestaveného finančního plánu je možné přistoupit k samotnému ocenění společnosti T-Mobile k datu 31.12.2019. Provedené analýzy potvrdily dlouhodobé zdravé fungování podniku, přičemž je možné předpokládat princip going concernu, který je podložen vysokými investicemi do nových technologií. Při zohlednění zjištěných skutečností je vhodné pro ocenění využít některou z výnosových metod. Vybrána byla metoda diskontovaných cash flows s využitím volných peněžních toků, jak pro vlastníky a věřitele, tak pouze pro vlastníky. Dalším zvoleným způsobem je metoda ekonomické přidané hodnoty. Pro porovnání výsledných hodnot je vyžita také majetková metoda účetní hodnoty a metoda tržního porovnání vycházející z tržních multiplikátorů.

12.1 Stanovení diskontní míry

Pro výnosové metody ocenění podniku je nezbytné nejdříve stanovit diskontní míru, kterou představují vážené průměrné náklady na kapitál nebo náklady na vlastní kapitál. Prostřednictvím diskontní míry je možné zjistit současnou hodnotu volných peněžních toků.

Diskontní míra v podobě nákladů na vlastní kapitál je stanovena pomocí CAPM modelu. Daný model se odvíjí od několika důležitých parametrů. Prvním parametrem je bezriziková míra (r_f), která je stanovena na úrovni výnosnosti státního dluhopisu emitovaného 18. 4. 2011 se splatností 12 let. Aktuální úroková míra 1,57 % je uvedena na webových stránkách Ministerstva financí České republiky. Tržní riziková prémie ($r_m - r_f$) pro Českou republiku je převzata z aktuálních hodnot zveřejněných databází profesora Damodarana. Ze stejné databáze jsou čerpány také koeficienty beta pro odvětví telekomunikačních služeb. Níže uvedená tabulka zachycuje výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e).

Tabulka 40 - Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM v letech 2020–2025

CAPM	2020	2021	2022	2023	2024	2025
r_f	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%	1,57%
$r_m - r_f$	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%
beta unlevered	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
beta levered	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
D	8 745	8 864	9 018	9 175	9 335	9 499
E	37 564	38 253	38 965	39 700	40 460	41 246
t	19%	19%	19%	19%	19%	19%
r_e	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě zjištěných nákladů na vlastní kapitál je možné pokračovat ve výpočtu vážených nákladů na kapitál (WACC), který znázorňuje tabulka č. 41. Náklady na cizí kapitál (rd) jsou určeny podílem nákladových úroků a cizího úročeného kapitálu.

Tabulka 41 - Vážené náklady na kapitál v letech 2020–2025

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
D	8 787	8 939	9 095	9 254	9 416	9 581
E	37 567	38 262	38 980	39 722	40 488	41 281
C	46 354	47 202	48 075	48 975	49 904	50 862
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
rd	3,32%	3,35%	3,36%	3,36%	3,37%	3,38%
re	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%	5,39%
WACC	4,88%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%

Zdroj: Vlastní zpracování

12.2 Metoda DCF entity

První zvolený nástroj pro stanovení hodnoty společnosti T-Mobile je metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity, která využívá níže uvedené volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF). V prvním roce je peněžní tok záporný z důvodu vysokých investic do dlouhodobého majetku, který je předpokládán v rámci rozšiřování optických a 5G sítí. V dalších letech nabývají peněžní toky kladných hodnot.

Tabulka 42 - Výpočet FCFF pro roky 2020–2025

(v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	7 462	7 658	7 822	7 990	8 162	8 339
EBIT (1-t)	6 044	6 203	6 336	6 472	6 611	6 754
+ odpisy	5 255	5 386	5 494	5 604	5 716	5 831
- růst WC	-1 660	50	-138	-150	-161	-178
- nové investice	-9 809	-6 285	-6 230	-6 355	-6 482	-6 612
FCFF	-169	5 354	5 462	5 571	5 684	5 796

Zdroj: Vlastní zpracování

Zisk před zdaněním a úroky je zvýšen o odpisy, a naopak ponížen o růst pracovního kapitálu a nových investic do dlouhodobého majetku společnosti. Po celé predikované období je předpokládána daňová sazba ve výši 19 %.

Jelikož společnost splňuje předpoklad going concern principu, bylo by vhodné použít dvoufázový model výpočtu. Při zvážení vlivu pandemie Covid-19 jsem se ovšem rozhodla využít model třífázový. První fáze představuje ovlivněné roky 2020 a 2021, kdy došlo k vyšší spotřebě internetového připojení a tím pádem vyšším tržbám společnosti, uvedeným v předchozí kapitole. V druhé fázi, tedy letech 2022–2025, předpokládám návrat k běžnému režimu a stabilní růst 2 %. V prvních dvou fázích jsou volné peněžní toky vlastníků a věřitelů diskontovány pomocí součtu 1 + vážené

náklady na kapitál umocňovaného počtem let. Sečtením diskontovaných peněžních toků vychází současná hodnota první fáze 4 706 milionů korun a druhé fáze 18 165 milionů korun.

Tabulka 43 – První a druhá fáze modelu DCF entity

1. a 2. fáze DCF entity (v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FCFF	-169	5 354	5 462	5 571	5 684	5 796
diskontní faktor	1,049	1,100	1,154	1,210	1,270	1,332
Diskontované FCFF	-161	4 867	4 734	4 603	4 477	4 351
Současná hodnota 1. fáze	4 706					
Současná hodnota 2. fáze			18 165			

Zdroj: Vlastní zpracování

Třetí fáze je zaměřena na období od roku 2026 a důležitými parametry jsou diskontní míra dána váženými náklady na kapitál a také tempo růstu (g). Stanovené tempo růstu se odvíjí od růstu tržeb v minulých letech a činí tedy 2 %. Prvním krokem je výpočet pokračující hodnoty peněžních toků, kdy se navýší hodnota FCFF roku 2025 zvoleným tempem růstu na hodnotu 5 912 milionů korun. Výpočet současné hodnoty třetí fáze je proveden prostřednictvím vzorce uvedeného v teoretické části.

Tabulka 44 – Třetí fáze modelu DCF entity

3. fáze DCF entity (v mil. Kč)	2026+
FCFF pokračující hodnota	5 912
Diskontní míra 2. fáze (WACC)	4,89%
Tempo růstu g	2,00%
Současná hodnota 3. fáze	153 412

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě součtu všech fází je možné vyčíslit brutto hodnotu podniku ve výši 176 283 milionů korun. Po odečtení cizího úročného kapitálu byla čistá hodnota společnosti T-Mobile ke dni 31.12.2020 stanovena na 167 443 milionů korun.

Tabulka 45 - Hodnota podniku metodou DCF entity

Hodnota 1. fáze	4 706
Hodnota 2. fáze	18 165
Hodnota 3. fáze	153 412
Hodnota podniku brutto	176 283
Cizí kapitál D	8 840
Hodnota podniku netto (v mil. Kč)	167 443

Zdroj: Vlastní zpracování

12.3 Metoda DCF equity

Druhým zvoleným nástrojem stanovení hodnoty společnosti T-Mobile je metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě equity, která využívá níže uvedené volné peněžní toky pouze pro vlastníky (FCFE). Tato metoda v případě mé diplomové práce slouží ke kontrolnímu srovnání s propočtem metody DCF entity. Oproti peněžnímu toku FCFF, vychází peněžní tok pro vlastníky z čistého zisku a zohledňuje také splátky úvěru, které jsou od roku 2021 kladné, jelikož se cizí úročený kapitál naopak zvyšuje. I v případě této metody je v prvním roce peněžní tok záporný z důvodu vysokých investic do dlouhodobého majetku.

Tabulka 46 - Výpočet FCFE pro roky 2020–2025

(v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
čistý zisk (EAT)	5 926	6 082	6 212	6 346	6 483	6 623
+ odpisy	5 255	5 386	5 494	5 604	5 716	5 831
- růst WC	-1 660	50	-138	-150	-161	-178
- nové investice	-9 809	-6 285	-6 230	-6 355	-6 482	-6 612
- splátky úvěru	-53	153	156	159	162	165
FCFE	-341	5 386	5 494	5 603	5 717	5 830

Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako v předchozím modelu jsem použila třífázový model výpočtu (viz. kapitola 12.2). V první a druhé fázi jsou peněžní toky vlastníků diskontovány stejným diskontním faktorem jako v případě metody DCF entity. Sečtením jednotlivých diskontovaných peněžních toků vychází současná hodnota první fáze 4 571 milionů korun a druhé fáze 18 271 milionů korun. Výpočet zachycuje tabulka č. 47.

Tabulka 47 – První a druhá fáze modelu DCF equity

1. a 2. fáze DCF equity (v mil. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FCFE	-341	5 386	5 494	5 603	5 717	5 830
diskontní faktor	1,049	1,100	1,154	1,210	1,270	1,332
Diskontované FCFE	-325	4 896	4 762	4 630	4 503	4 377
Současná hodnota 1. fáze	4 571					
Současná hodnota 2. fáze	18 271					

Zdroj: Vlastní zpracování

Třetí fáze je zaměřena na období od roku 2026 a důležitými parametry jsou diskontní míra dána náklady na vlastní kapitál a také tempo růstu (g). Tempo růstu je stejně jako v předchozí kapitole odvozeno od průměrného tempa růstu tržeb. Prvním krokem je výpočet pokračující hodnoty peněžních toků, kdy se navýší hodnota FCFE roku 2025 zvoleným tempem růstu na hodnotu 5 946 milionů korun. Výpočet současné hodnoty třetí fáze je proveden prostřednictvím vzorce uvedeného v teoretické části.

Tabulka 48 - Třetí fáze modelu DCF equity

3. fáze DCF equity (v mil Kč)	2026+
FCFE pokračující hodnota	5 946
Diskontní míra 2. fáze (re)	5,39%
Tempo růstu g	2,00%
Současná hodnota 3. fáze	127 868

Zdroj: Vlastní zpracování

Celková hodnota společnosti T-Mobile na hladině netto po součtu všech fází ke dni 31. 12. 2019 činí 150 711 milionů korun.

Tabulka 49 - Hodnota podniku metodou DCF equity

Hodnota 1. fáze	4 571
Hodnota 2. fáze	18 271
Hodnota 3. fáze	127 868
Hodnota podniku netto (v mil. Kč)	150 711

Zdroj: Vlastní zpracování

12.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Dalším zvoleným nástrojem pro stanovení hodnoty společnosti T-Mobile je metoda ekonomické přidané hodnoty. Tato metoda je postavena na výpočtu hodnoty ukazatele EVA, který je pro období 2020–2025 zobrazen v tabulce č. 50.

Tabulka 50 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty pro roky 2020–2025

v mil. Kč	2020	2021	2022	2023	2024	2 025
NOPAT	6 044	6 203	6 336	6 472	6 611	6 754
C	46 354	47 202	48 075	48 975	49 904	50 862
WACC	4,88%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%
EVA	3 782	3 897	3 986	4 077	4 170	4 266

Zdroj: Vlastní zpracování

Vzorec pro výpočet ukazatele EVA je uveden v teoretické části diplomové práce a skládá se ze dvou částí. První část představuje NOPAT, který získáme zdaněním ukazatele EBIT. V dalším kroku je ponížěn o náklady investovaného kapitálu. Z výsledných hodnot je patrné, že společnost bude tvořit ekonomickou hodnotu s rostoucím trendem. Stejně tomu bylo i v minulém sledovaném období.

Stanovení hodnoty společnosti T-Mobile metodou EVA je rovněž rozděleno do tří fází. V rámci první a druhé fáze jsou hodnoty ekonomické přidané hodnoty diskontovány stejným diskontním faktorem jako v případě předchozích metod. Sečtením diskontovaných hodnot predikovaných let 2020 a 2021 vychází současná hodnota první fáze 7 148 milionů korun. Současná hodnota druhé fáze činí 13 310 milionů korun.

Tabulka 51 – První a druhá fáze modelu EVA

1. a 2. fáze EVA (v mil Kč)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EVA	3 782	3 897	3 986	4 077	4 170	4 266
diskontní faktor	1,049	1,100	1,154	1,210	1,270	1,332
Diskontovaná EVA	3 606	3 542	3 454	3 369	3 285	3 203
Současná hodnota 1. fáze	7 148					
Současná hodnota 2. fáze			13 310			

Zdroj: Vlastní zpracování

Třetí fáze je zaměřena na období od roku 2026 a důležitými parametry jsou diskontní míra dána váženými náklady na kapitál a také tempo růstu (g), které je stanoveno stejným způsobem jako v předchozích metodách. Prvním krokem je výpočet pokračující hodnoty peněžních toků, kdy se navýší ekonomická přidaná hodnota roku 2025 zvoleným tempem růstu na hodnotu 4 351 milionů korun. Výpočet současné

Tabulka 52 - Třetí fáze modelu EVA

3. fáze EVA (v mil Kč)	2026+
EVA pokračující hodnota	4 351
Diskontní míra 2. fáze (WACC)	4,89%
Tempo růstu g	2,00%
Současná hodnota 3. fáze	112 913

hodnoty třetí fáze je zobrazen na níže uvedené tabulce.

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná hodnota společnosti T-Mobile je stanovena jako součet hodnot první, druhé a třetí fáze, ke kterým je přičtena hodnota celkového investovaného kapitálu ke dni ocenění. Výpočet je zobrazen v tabulce č. 53.

Tabulka 53 - Hodnota podniku metodou EVA

Hodnota 1. fáze	7 148
Hodnota 2. fáze	13 310
Hodnota 3. fáze	112 913
Hodnota podniku	133 372
Investovaný kapitál	40 140
Hodnota podniku <i>netto</i> (v mil. Kč)	173 512

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota společnosti T-Mobile je stanovena ke dni 31. 12. 2019 ve výši 173 512 milionů korun. Jelikož se jedná o nejvyšší výslednou hodnotu použitých metod, představuje tak horní mez tržní hodnoty podniku.

12.5 Metoda tržního porovnání

Doplněk pro výnosové metody představují metody tržního porovnání. Pro účely této diplomové práce jsem zvolila tržní multiplikátory Value/EBITDA a Value/EBIT. Metoda odvětvových násobitelů oproti předchozí metodě nevychází z hodnot jednotlivých vybraných podniků, ale je dána průměry hodnot násobitelů za odvětví.

Stanovení hodnoty společnosti T-Mobile je pomocí tržních multiplikátorů zobrazeno v níže uvedené tabulce. Hodnoty koeficientů pro odvětví telekomunikačních služeb jsou převzaty z databáze profesora Damodarana. Výsledná hodnota je dána součinem uvedeného druhu zisku a koeficientu násobitele.

Tabulka 54 - Hodnota podniku metodou tržních multiplikátorů

Metoda Value/EBITDA		Metoda Value/EBIT	
EBITDA	12 503	EBIT	7 169
koeficient EV/EBITDA	7,1	koeficient EV/EBIT	15,72
Hodnota podniku (v mil. Kč)	88 771	Hodnota podniku (v mil. Kč)	112 697

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledné hodnoty této metody jsou od sebe velice odlišné a o dost nižší než výsledky předešlých metod. Celková hodnota společnosti T-Mobile pomocí metody Value/EBITDA ke dni 31. 12. 2019 činí 88 771 milionů korun. Oproti tomu metoda Value/EBIT stanovila hodnotu společnosti ke dni ocenění na 112 697 milionů korun. Nedostatkem stanovení hodnoty tímto způsobem je násobitel určený pro vzorek podniků z celé Evropy, který může pro podniky z České republiky působit zkresleně.

12.6 Metoda účetní hodnoty

Poslední provedenou metodou byla zvolena metoda účetní hodnoty, která spočívá v analýze majetku. Metoda vychází z dat uvedených v rozvaze ke dni 31.12. 2019. Tato hodnota vycházející z bilanční sumy slouží jako prvotní informace o hodnotě podniku, zároveň obsahuje několik podstatných nedostatků. Jedním z nich je fakt, že majetek je v rozvaze zaznamenán pořizovací cenou, ale nezohledňuje tak současnou hodnotu. Také se při oceňování dlouhodobého majetku zohledňuje jeho opotřebení, ale na druhou stranu se nebere v potaz jeho zhodnocení. Je tedy zřejmé, že tato hodnota neodráží hodnotu skutečnou.

Tabulka 55 - Hodnota podniku metodou účetní hodnoty

ROZVAHA (v mil. Kč)	2019
AKTIVA CELKEM	47 923
Dlouhodobý majetek	32 292
Oběžná aktiva	15 631
PASIVA CELKEM	47 923
Vlastní kapitál	31 300
Cizí zdroje	16 623
Dlouhodobé závazky	8 840
Krátkodobé závazky	7 783

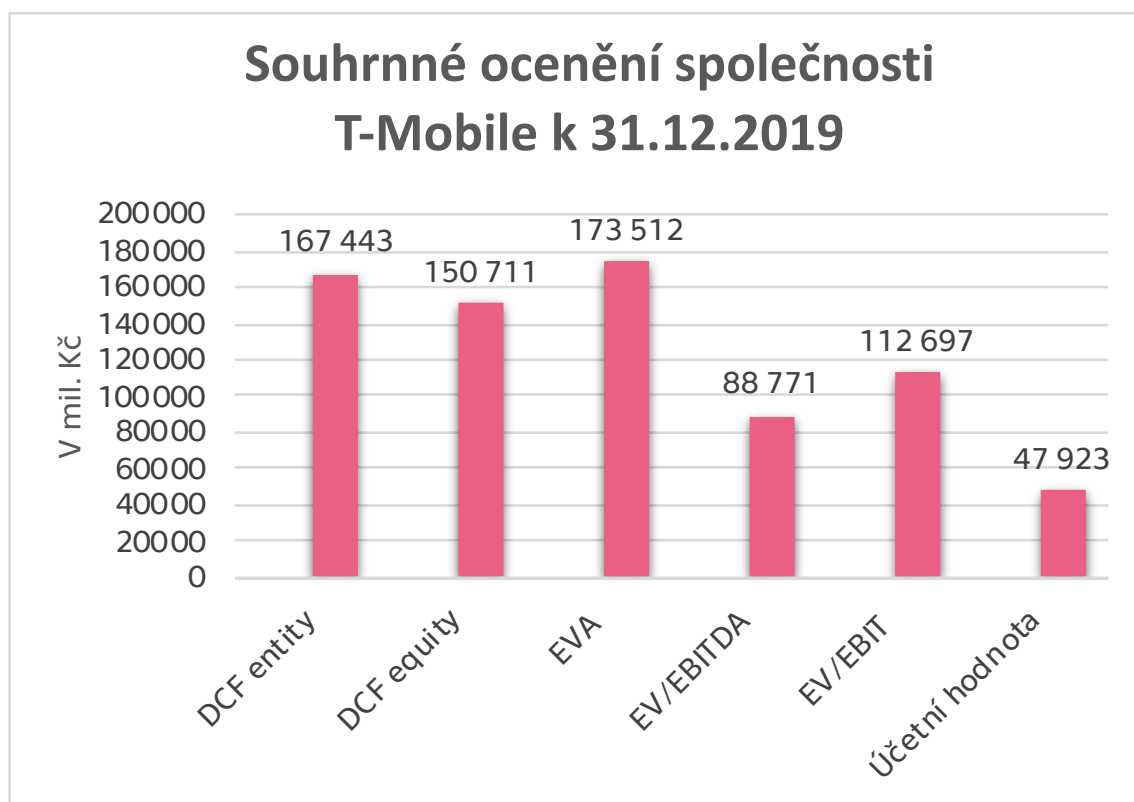
Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota společnosti T-Mobile je stanovena ke dni 31. 12. 2019 ve výši 47 923 milionů korun.

12.7 Souhrnné ocenění společnosti T-Mobile

Ke stanovení hodnoty společnosti T-Mobile bylo zvoleno šest různých způsobů z důvodu jejich srovnání a zejména také kontroly. Hlavní metodou stanovení hodnoty bylo zvoleno DCF entity, které bylo kontrolováno prostřednictvím DCF equity, metodou ekonomické přidané hodnoty, tržního porovnání a také účetní hodnoty. Níže uvedený graf znázorňuje srovnání jejich výsledků.

Graf 12 - Souhrnné ocenění společnosti T-Mobile k 31. 12. 2019



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledné hodnoty jednotlivých metod se od sebe odlišují, ovšem je možné si všimnout, že rozdíl mezi hodnotami DCF entity a ekonomické přidané hodnoty není až tak výrazný. Za hlavní metodu je považována metoda DCF entity, neboť uvažuje peněžní toky pro vlastníky i věřitele a předpokládám, že potenciálního kupce by více zajímal výnosový potenciál podniku oproti jeho účetní hodnotě. Všechny tyto zmiňované metody uvažují nepatrně vyšší růst tržeb v letech 2020 a 2021 z důvodu pandemie a přesunu běžných činností do online prostředí.

Výsledná hodnota společnosti metodou ekonomické přidané hodnoty vychází blízko hodnotě DCF entity a tím potvrzuje fakt, že byla zvolena správná metoda pro ocenění společnosti T-Mobile. Jedná se o nejvyšší stanovenou hodnotu a tím představuje horní mez pro výsledné ocenění. Oproti tomu účetní hodnota společnosti je více než třikrát nižší a představuje dolní mez pro výsledné ocenění.

Na základě provedeného ocenění metodou DCF entity je hodnota společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. ke dni 31. 12. 2019 vyčíslena na hodnotu 167 443 milionů korun.

Je nutné podotknout, že se jedná o hodnotu společnosti na hladině netto, včetně jejích dvou dceřiných společností CE Colo Czech s.r.o. a nově Planet A, a.s.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. ke dni 31. 12. 2019. Hodnota byla stanovena jako podklad pro rozhodování potenciálního investora, zda do podniku investovat, či nikoliv. Společnost T-Mobile je členem mezinárodního telekomunikačního koncernu Deutsche Telekom. Být součástí tohoto koncernu přináší společnosti značné výhody zejména při uzavírání obchodů s dodavateli. Což je způsobené tím, že samotný koncern poskytuje špičkové telekomunikační služby, disponuje silnou obchodní značkou a také silným finančním zázemím.

Teoretická část diplomové práce se zabývala vymezením základních pojmů týkajících se problematiky oceňování podniků. Nejdříve byly specifikovány jednotlivé kategorie hodnoty podniku a důvody, které mohou k jejímu stanovení vést. Dále byla představena strategická a finanční analýza, finanční plán a na závěr jednotlivé metody oceňování podniku.

To je důsledkem struktury kapitálových zdrojů, kde po většinu období výrazně dominoval vlastní kapitál. Kdyby společnost zvýšila podíl cizích zdrojů, mohla by docílit zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. Náznak nové strategie financování proběhl v posledním sledovaném roce, kdy se rapidně zvýšily cizí zdroje, zatímco vlastní kapitál zůstal téměř nezměněn. Kdyby takto společnost pokračovala i v dalších letech, zvýšila by se tak efektivita využití kapitálových zdrojů.

V rámci praktické části byla společnost blíže představena a následně byla zpracována strategická analýza. Na základě strategické analýzy byl vymezen relevantní trh a jeho atraktivita. Jedná se o trh vykazující znaky oligopolu, kde dominují tři operátoři. Možnost substitutů je velmi omezená a neexistuje možnost úplného nahrazení, jelikož analyzované nástroje pro komunikaci potřebují připojení k internetu, které poskytne operátor. Atraktivita trhu vyšla v nadprůměrných hodnotách, a to konkrétně 67 %. V rámci budoucího vývoje je možné předpokládat nasycení trhu, jelikož tyto služby v současnosti využívá téměř celá populace. V rámci strategické analýzy byla provedena analýza makroprostředí s využitím PEST analýzy a následně analýza mikroprostředí s využitím Porterova modelu pěti tržních sil. Výsledkem byla identifikace příležitostí a hrozeb spojených s trhem, na kterém společnost působí. Na závěr byla provedena analýza vnitřního prostředí, která odhalila silné a slabé stránky podniku. Nejvýznamnější silnou stránkou je počet zákazníků, který na základě aktivních SIM karet přikládá společnosti T-Mobile největší tržní podíl. Další kapitola se věnovala analýze finanční situace společnosti, na jejímž základě lze konstatovat, že je finančně zdravá. Během sledovaného období tvořila nejen kladný výsledek hospodaření, ale také ekonomickou přidanou hodnotu. Více dílčích analýz potvrdilo, že společnost využívá konzervativní způsob financování. To je důsledkem struktury kapitálových zdrojů, kde po většinu období výrazně dominoval vlastní kapitál.

Doporučila bych společnosti zvýšit podíl cizího kapitálu, čímž by se zvýšila efektivita využití kapitálových zdrojů. Dále bych doporučila snížení čistého pracovního kapitálu, jelikož ho zadržuje mnohem více, než je jeho skutečná potřeba. Finálním podkladem pro ocenění společnosti bylo sestavení finančního plánu pro období 2020–2025. Finanční plán obsahoval plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz zisků a ztrát sestavený metodou podílu procenta z tržeb.

Poslední kapitola se zabývala samotným oceněním společnosti T-Mobile, které bylo provedeno šesti různými způsoby. Na základě předchozích analýz byly využity výnosové metody, které byly pro srovnání a kontrolu doplněny o metody tržního porovnání a účetní hodnoty. Po zohlednění aktuální situace kolem pandemie Covid-19 byl výpočet hodnoty modely DCF entity, DCF equity a EVOU rozdělen do tří fází. První fáze představuje první dva roky a předpokládá vyšší růst tržeb z důvodu přesunutí běžných činností do online prostředí, které si žádá dostatečné připojení k internetu. Druhá fáze uvažuje návrat lidí k běžnému režimu, nepatrné zpomalení růstu a přechod ke třetí stabilizační fázi. Výsledná hodnota společnosti metodou ekonomické přidané hodnoty vychází blízko hodnotě DCF entity a tím potvrzuje fakt, že byla zvolena správná metoda pro ocenění společnosti T-Mobile.

Současná hodnota společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. byla stanovena metodou DCF entity ke dni 31. 12. 2019 ve výši 167 443 milionů korun. Je nutné podotknout, že se jedná o hodnotu společnosti včetně jejích dvou dceřiných společností CE Colo Czech s.r.o. a nově Planet A, a.s. Z tohoto pohledu lze považovat cíl diplomové práce za splněný.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje

- [1] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
- [2] MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

Elektronické zdroje

- [3] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Celková inflace na horizontu měnové politiky* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
- [4] ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ. V Česku funguje tichá shoda operátorů a konkurence je jen zdánlivá, konstatuje analýza drahých dat. In: *Irozhlas.cz* [online]. 2019 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/operatori-mobilni-data-cesky-telekomunikacni-urad_1906141729_jgr.dtest.cz/clanek-7172/ceske-mobilni-sluzby-patri-stale-k-nejdrazsimum-v-evropske-unii
- [5] ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ. *Čtvrtý operátor v Česku nebude. Kmitočty v pásmu 700 MHz si na aukci rozdělili O2, T-Mobile a Vodafone* [online]. 2020 [cit. 2021-04-11]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/z-aukce-kmitoctu-site-5g-ctvrtvy-operator-nebude_2011131845_btk
- [6] ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ. *CETIN uzavřel miliardový kontrakt na výstavbu 5G s Ericssonem* [online]. 2020 [cit. 2021-04-11]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cetin-uzavrel-miliardovy-kontrakt-na-vystavbu-5g-s-ericssonem/1959725>
- [7] ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ. *Cetin a T-Mobile společně vybudují optickou síť pro stovky tisíc domácností* [online]. 2018 [cit. 2021-04-11]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/technologie-a-media/vlastnik-t-mobilu-prehodnoti-vyber-dodavatelu-obava-se-o-bezpecnost-zarizeni-z-ciny-1354601>
- [8] ČESKO. § 420 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 31. 1. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p420-1>

- [9] ČESKO. § 495 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 31. 1. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p495-1>
- [10] ČESKO. § 5 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 1. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513#p5-1>
- [11] ČESKO. § 18 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 1. 2. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563#p18-1>
- [12] ČESKO. § 502 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2021 [cit. 31. 1. 2021]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p502-1>
- [13] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Nepřímá veřejná podpora výzkumu a vývoje v České republice. In: *Czso.cz* [online]. 2016 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/61508902/21100318m.pdf/938db532-e44f-4da5-8119-f6f9150a7eaf?version=1.1>
- [14] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017. In: *Czso.cz* [online]. 2018 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/58775432/320193-17q4a.pdf/4df01eb0-facf-40c6-898a-c239bd0539b3?version=1.0>
- [15] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika. In: *Czso.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-
- [16] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2020. In: *Czso.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2020>
- [17] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace, míra inflace - Metodika* [online]. 2020 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace
- [18] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Průměrná roční míra inflace* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/132433649/Inflace_2000_2020.pdf

- [19] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Základní charakteristiky ekonomického postavení obyvatelstva ve věku 15 a více let1* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&z=T&f=TABULKA&skupld=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413__VUZEMI__97__19
- [20] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Česká republika od roku 1989 v číslech* [online]. 2020 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/123502877/32018120_0101.pdf/5da70908-dcde-4110-8ab8-ffde779b9794?version=1.0
- [21] ČESKÝ TELEKOMUNIKAČNÍ ÚŘAD. *Výroční zpráva Českého telekomunikačního úřadu za rok 2019*. In: *Ctu.cz* [online]. 2020 [cit. 2021-04-08]. Dostupné z: <https://www.ctu.cz/sites/default/files/obsah/stranky/320335/soubory/vzctu2019.pdf>
- [22] ČESKÝ TELEKOMUNIKAČNÍ ÚŘAD. *TISKOVÁ ZPRÁVA: Od dubna půjde operátora změnit rychleji a levněji* [online]. 2020 [cit. 2021-04-11]. Dostupné z: <https://www.ctu.cz/tiskova-zprava-od-dubna-pujde-operatora-zmenit-rychleji-levneji>
- [23] ČESKÝ TELEKOMUNIKAČNÍ ÚŘAD. *5G sítě* [online]. 2020 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.ctu.cz/5g>
- [24] ČESKÝ TELEKOMUNIKAČNÍ ÚŘAD. *Regulace e-komunikací*. In: *Ctu.cz* [online]. [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.ctu.cz/regulace-e-komunikaci>
- [25] ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku* [online]. Praha: Grada Publishing, 2018 [cit. 2021-01-31]. Prosperita firmy. ISBN ISBN978-802-7101-948. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=jTVxDwAAQBAJ&printsec=front-cover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- [26] DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* [online]. 2nd edition. United States: John Wiley, 2006 [cit. 2021-02-05]. ISBN 0-471-75121-9. Dostupné z: <https://www.pdfdrive.com/damodaran-on-valuation-security-analysis-for-investment-and-corporate-finance-e185835266.html>
- [27] DAMODARAN, Aswath. *Data:Archives* [online]. 2021 [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [28] DOSEDĚL, Tomáš. *Z pošty mobilním operátorem: Historie operátora T-Mobile* [online]. 24.5.2012 [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <http://www.mobinfo.cz/z-posty-mobilnim-operatorem-historie-operatora-t-mobile/>

- [29] FERNÁNDEZ, Pablo. Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations. *SSRN Electronic Journal* [online]. 2001 [cit. 2021-03-02]. ISSN 1556-5068. Dostupné z: doi:10.2139/ssrn.274973
- [30] HÚSEK, Štěpán. *Výhled pro oblasti technologií, médií a telekomunikací pro rok 2021* [online]. 2020 [cit. 2021-4-27]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/budoucnost-technologie-medii-a-telekomunikace.html>
- [31] JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy* [online]. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013 [cit. 2021-01-31]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/strategicky-marketing-396318/>
- [32] JINDŘICHOVSKÁ, Irena, Dana KUBÍČKOVÁ a Mihaela MOCANU. Case Study Analysis of Sustainability Reporting of an Agri-Food Giant. In: *Sustainability* [online]. 2020 [cit. 2021-03-02]. ISSN 2071-1050. Dostupné z: doi:10.3390/su12114491
- [33] JUSTICE.CZ: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2021-04-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-šfirma?ico=64949681&jenPlatne=VSECHNY>
- [34] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance* [online]. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010 [cit. 2021-02-03]. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4001-949. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=5p289uN-i18C&printsec=front-cover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- [35] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* [online]. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017 [cit. 2021-02-02]. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/financi-analyza-396317/#>
- [36] KURZY.CZ. DPH - Sazby daně z přidané hodnoty. In: *Kurzy.cz* [online]. 2020 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/dph/sazby/>
- [37] KURZY.CZ. HDP 2021, Vývoj hdp v ČR. In: *Kurzy.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=1>
- [38] LAZAREV, Teodor. České mobilní služby patří stále k nejdražším v Evropské unii. In: *Dtest.cz* [online]. 2019 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.dtest.cz/clanek-7172/ceske-mobilni-sluzby-patri-stale-k-nejdrazsिम-v-evropske-unii>

- [39] MALLYA, Thaddeus. Základy strategického řízení a rozhodování[online]. Praha: Grada, 2007 [cit. 2021-01-31]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/zaklady-strategickeho-rizeni-a-rozhodovani-396349/#>
- [40] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. 2020 [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>
- [41] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Výnosy nesplacených státních dluhopisů určené pohyblivou úrokovou sazbou* [online]. 2021 [cit. 2021-04-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/vynosy-sdd>
- [42] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015 - 2019* [online]. 2019 [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>
- [43] O2 CZECH REPUBLIC A.S. *Nové mobilní, televizní i internetové tarify dovedly O2 v roce 2019 k rekordnímu nárůstu zákazníků* [online]. 2020 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://https://www.o2.cz/spolecnost/tiskove-centrum/666564-Nove__mobilni__televizni__i__internetove__tarify__dovedly__O2__v__roce__2019__k__rekordnimu__narustu__zakazniku
- [44] O2 CZECH REPUBLIC A.S. *O2 tarify s neomezenými daty* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.o2.cz/osobni/mobilni-tarify>
- [45] O2 CZECH REPUBLIC A.S. *O2 TV* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.o2.cz/osobni/televize>
- [46] PORTER, Michael E. *Konkurenční výhoda: (Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)* [online]. Praha: Victoria Publishing, [1993] [cit. 2021-03-02]. ISBN 80-856-0512-0. Dostupné z: <https://ndk.cz/view/uuid:37c996c0-1e73-11e7-a38c-005056827e51?page=uuid:b69db590-35d3-11e7-97e2-005056825209>
- [47] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* [online]. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019 [cit. 2021-02-01]. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=W00eDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

- [48] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza* [online]. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006 [cit. 2021-01-31]. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=UrqCGFYh830C&printsec=frontcover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- [49] SEDLÁČKOVÁ, Helena. Trends in the Interpretation of the Corporate Resources in the Formulation Corporate Strategy. In: *Acta Oeconomica Pragensia* [online]. 2007, s. 106-116 [cit. 2021-01-31]. ISSN 05723043. Dostupné z: doi:10.18267/j.aop.52
- [50] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy* [online]. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017 [cit. 2021-02-02]. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/e-kniha/ekonomicke-a-financni-rizeni-pro-neekonomy-399827/#>
- [51] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit* [online]. Praha: Grada, 2009 [cit. 2021-04-15]. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527
- [52] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika* [online]. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010 [cit. 2021-01-31]. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-807-4003-363. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=IZwG-KxZd_1MC&printsec=frontcover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- [53] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Služby* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.t-mobile.cz/podnikatele-firmy/sluzby>
- [54] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Mobilní tarify* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.t-mobile.cz/tarify>
- [55] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *T-Mobile TV* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.t-mobile.cz/t-mobile-televize>
- [56] VÁCLAVÍK, Lukáš. *Cetin a T-Mobile společně vybudují optickou síť pro stovky tisíc domácností* [online]. 2020 [cit. 2021-04-11]. Dostupné z: <https://www.zive.cz/clanky/cetin-a-t-mobile-spolecne-vybuduji-optickou-sit-pro-stovky-tisic-domacnosti/sc-3-a-207580/default.aspx>
- [57] VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. *UPC se stává součástí Vodafonu* [online]. 2019 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.upc.cz/onas/o-spolecnosti/vodafone/>

- [58] VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. *Mobilní tarify* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.vodafone.cz/tarify/>
- [59] VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. *Vodafone TV* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: <https://www.vodafone.cz/televize/>
- [60] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika* [online]. Praha: Grada, 2012 [cit. 2021-02-04]. Finanční řízení. ISBN 978-802-4743-721. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=mHY1_jCx2UwC&printsec=front-cover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- [61] WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství* [online]. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007 [cit. 2021-02-05]. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-807-1798-972. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=Ho_vzw_M-5QC&printsec=frontcover&vq=vynosove+metody&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q=vynosove%20metody&f=false
- [62] ZAMAZALOVÁ, Marcela. *Marketing obchodní firmy* [online]. Praha: Grada, 2009 [cit. 2021-01-31]. Manažer. ISBN 978-80-247-2049-4. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=4aFy42QtdMMC&printsec=front-cover&hl=cs&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Výroční zprávy

- [1] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Souhrnná výroční zpráva 2019* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.t-mobile.cz/dcpublic/TMCZ_VZ_2019_CZ.pdf
- [2] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Souhrnná výroční zpráva 2018* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.t-mobile.cz/dcpublic/VZ_TM_2018_CZ.pdf
- [3] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Souhrnná výroční zpráva 2017* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.t-mobile.cz/dcpublic/VZ_TM_2017_CZ.pdf
- [4] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Výroční zpráva 2016* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.t-mobile.cz/dcpublic/VZ_TM_2016_CZE.pdf
- [5] T-MOBILE CZECH REPUBLIC A.S. *Výroční zpráva 2015* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09]. Dostupné z: https://www.t-mobile.cz/dcpublic/Annual_report_2015_CZ.pdf

- [6] VODAFONE CZECH REPUBLIC A.S. *Výroční zprávy* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09].
Dostupné z: <https://www.vodafone.cz/o-vodafonu/o-spolecnosti/pro-media/>
- [7] O2 CZECH REPUBLIC A.S. *Výroční zprávy* [online]. 2021 [cit. 2021-04-09].
Dostupné z: <https://www.o2.cz/spolecnost/vyrocni-a-pololetni-zpravy/>

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Vztah objektivizované, tržní a subjektivní hodnoty	17
Obrázek 2 - Postup při ocenění podniku dle Kislíngerové.....	21
Obrázek 3 - Analýza vývoje potenciálu podniku	23
Obrázek 4 - Strategická analýza	24
Obrázek 5 - Vnější prostředí podniku	25
Obrázek 6 - Porterův model pěti tržních sil.....	27
Obrázek 7 - Rámec analýzy zdrojů a schopností podniku.....	30
Obrázek 8 - Stupně hospodářského výsledku za účetní období	34
Obrázek 9 - Vztahy mezi výkazem cash flow, rozvahou a výkazem zisků a ztrát	36
Obrázek 10 - Čistý pracovní kapitál	39
Obrázek 11 - Logo společnosti	66
Obrázek 12 - Struktura vztahů.....	67

Seznam tabulek

Tabulka 1 - PEST analýza	26
Tabulka 2 - Rozvaha	33
Tabulka 3 – Přehled poskytovatelů telekomunikačních služeb	71
Tabulka 4 - Srovnání neomezených tarifů v rámci EU	73
Tabulka 5 - Analýza atraktivity relevantního trhu.....	74
Tabulka 6 - Vývoj sazby daně z příjmů právnické osoby.....	76
Tabulka 7 - Vývoj sazby daně z přidané hodnoty	77
Tabulka 8 - Demografický vývoj	81
Tabulka 9 - Vzdělání obyvatelstva	81
Tabulka 10 - Počet zákazníků mobilních operátorů	82
Tabulka 11 - Srovnání neomezených tarifů	84
Tabulka 12 - Srovnání digitálních televizí.....	84
Tabulka 13 - SW analýza	87
Tabulka 14 - OT Analýza	87
Tabulka 15 - Horizontální analýza rozvahy – aktiva	90
Tabulka 16 - Horizontální analýza rozvahy – pasiva	91
Tabulka 17 - Horizontální analýza VZZ.....	92
Tabulka 18 - Vertikální analýza rozvahy – aktiva.....	93
Tabulka 19 - Vertikální analýza rozvahy – pasiva.....	95
Tabulka 20 - Vertikální analýza VZZ	96
Tabulka 21 - Zlaté bilanční pravidlo	97
Tabulka 22 - Pari pravidlo	97
Tabulka 23 - Pravidlo vyrovnání rizika.....	98
Tabulka 24 - Poměrové pravidlo	98
Tabulka 25 – Analýza čistého pracovního kapitálu	98
Tabulka 26 - Potřeba čistého pracovního kapitálu	99
Tabulka 27 - Ukazatele rentability.....	100
Tabulka 28 - Ukazatele likvidity.....	101
Tabulka 29 - Ukazatele aktivity.....	102
Tabulka 30 - Ukazatele zadluženosti	103
Tabulka 31 - Finanční páka	104
Tabulka 32 - Altmanova analýza	105
Tabulka 33 - Index IN05	105
Tabulka 34 - Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM.....	106
Tabulka 35 - Vážené náklady na kapitál.....	106
Tabulka 36 - Ekonomická přidaná hodnota.....	107
Tabulka 37 - Plánovaný výkaz zisků a ztrát.....	110
Tabulka 38 - Plánovaná rozvaha – aktiva	111
Tabulka 39 - Plánovaná rozvaha – pasiva	112
Tabulka 40 - Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM v letech 2020–2025.....	113
Tabulka 41 - Vážené náklady na kapitál v letech 2020–2025.....	114

Tabulka 42 - Výpočet FCFF pro roky 2020–2025.....	114
Tabulka 43 – První a druhá fáze modelu DCF entity	115
Tabulka 44 – Třetí fáze modelu DCF entity	115
Tabulka 45 - Hodnota podniku metodou DCF entity	115
Tabulka 46 - Výpočet FCFE pro roky 2020–2025.....	116
Tabulka 47 – První a druhá fáze modelu DCF equity	116
Tabulka 48 - Třetí fáze modelu DCF equity	117
Tabulka 49 - Hodnota podniku metodou DCF equity	117
Tabulka 50 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty pro roky 2020–2025	117
Tabulka 51 – První a druhá fáze modelu EVA	118
Tabulka 52 - Třetí fáze modelu EVA	118
Tabulka 53 - Hodnota podniku metodou EVA	118
Tabulka 54 - Hodnota podniku metodou tržních multiplikátorů	119
Tabulka 55 - Hodnota podniku metodou účetní hodnoty	120

Seznam grafů

Graf 1 - Vývoj počtu aktivních SIM karet.....	71
Graf 2 - Vývoj počtu aktivních SIM karet využívajících Internet v mobilu.....	72
Graf 3 - Vývoj počtu aktivních SIM karet využívajících služby Mobilního internetu.....	72
Graf 4 – Meziroční vývoj HDP	78
Graf 5 - Vývoj inflace	79
Graf 6 - Vývoj míry nezaměstnanosti	80
Graf 7 - Vývoj tržního podílu podle aktivních SIM karet	83
Graf 8 - Vývoj struktury aktiv.....	94
Graf 9 - Vývoj struktury pasiv	95
Graf 10 - Porovnání reálného NWC a potřeby NWC.....	99
Graf 11 - Vývoj obrátového cyklu peněz	103
Graf 12 - Souhrnné ocenění společnosti T-Mobile k 31. 12. 2019.....	120

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha společnosti T-Mobile Czech Republic a.s. (2015–2019)

ROZVAHA (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	36 996	37 664	38 532	41 629	47 923
Dlouhodobý majetek	26 514	26 725	26 136	26 245	32 292
Dlouhodobý nehmotný majetek	10 503	10 415	9 795	9 493	9 039
Zákaznické báze	1 961	1 542	1 219	896	581
Software	1 717	1 724	1 646	1 757	2 059
GSM/UMTS/LTE licence	4 469	4 048	3 627	3 304	2 880
Ostatní nehmotný majetek	159	162	199	256	660
Nedokončený majetek a poskytnuté zálohy	822	1 564	1 729	1 839	1 125
Goodwill	1 375	1 375	1 375	1 441	1 734
Dlouhodobý hmotný majetek	15 992	16 294	16 117	16 252	14 191
Budovy a pozemky	5 006	4 824	4 975	5 014	2 471
Zařízení a ostatní dlouhodobý majetek	10 088	10 606	10 188	10 082	9 952
Nedokončený majetek, zálohy a náhradní díly - síť	898	864	954	1 156	1 768
Aktiva z práva užívání	0	0	0	0	8 126
Pronajaté pozemky	0	0	0	0	2 105
Pronajaté budovy	0	0	0	0	4 206
Pronajaté technické vybavení a stroje	0	0	0	0	1 815
Smluvní aktiva	0	0	0	22	24
Smluvní náklady	0	0	0	201	173
Náklady příštích období a ostatní dlouhodobá aktiva	19	16	224	277	739
Oběžná aktiva	10 482	10 939	12 396	15 384	15 631
Zásoby	691	673	731	868	593
Telefony a příslušenství	427	441	565	493	267
Ostatní zásoby	264	232	166	375	326
Obchodní a jiné pohledávky	5 417	5 394	5 611	6 310	5 823
Pohledávky z obchodního styku	5 225	5 372	5 585	6 236	5 421
Ostatní pohledávky	192	22	26	74	402
Ostatní finanční aktiva	8	8	128	3 634	5 919
Měnové forwardy s kladnou reálnou hodnotou	8	8	0	5	0
Úvěry ve skupině	0	0	128	3 629	5 919
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	3 567	4 232	5 457	2 886	1 484
Peněžní prostředky v pokladně	11	14	18	14	23
Peněžní prostředky na bankovních účtech	706	718	874	458	423
Peněžní ekvivalenty - REPO operace, směnky, depozita	2 850	3 500	4 565	2 414	1 038
Krátkodobé bankovní financování a ostatní finanční aktiva	58	93	0	0	0
Náklady příštích období a ostatní oběžná aktiva	402	367	404	492	668
Smluvní aktiva	0	0	0	606	572
Smluvní náklady	0	0	0	588	572
Zaplacená záloha na daň z příjmu	339	172	65	0	0

PASIVA CELKEM	36 996	37 664	38 532	41 629	47 923
Vlastní kapitál	29 604	29 718	29 247	31 429	31 300
Základní kapitál	520	520	520	520	520
Emisní ážio	397	397	397	397	397
Kapitálové fondy	105	106	105	104	102
Nerozdělený zisk minulých let	23 793	28 582	28 695	29 207	30 410
Vyplacené dividendy	0	-4 706	-4 720	-4 389	-5 596
Čistý zisk za období	4 789	4 819	4 250	5 590	5 467
Cizí zdroje	7 392	7 946	9 285	10 200	16 623
Dlouhodobé závazky	2 205	2 484	2 833	3 244	8 840
Ostatní finanční závazky	1 001	1 063	1 308	1 264	6 796
Dlouhodobé závazky z finančního pronájmu	995	1 057	1 263	1 210	6 696
Dlouhodobé ostatní úročené závazky	0	0	39	48	94
Dlouhodobé zálohy tarifních zákazníků	6	6	6	6	6
Rezervy	897	894	887	830	839
Rezerva na uvedení majetku do původního stavu	750	771	772	722	788
Ostatní rezervy	147	123	115	108	51
Smluvní závazky	0	0	0	199	320
Odložený daňový závazek	304	524	635	951	885
Výnosy příštích období	3	3	3	0	0
Krátkodobé závazky	5 187	5 462	6 452	6 956	7 783
Obchodní závazky	3 338	3 646	4 357	4 510	4 719
Závazky z obchodního styku	1 400	1 486	1 581	1 790	1 905
Dohadná položka na provozní a investiční nástroje	1 938	1 960	2 776	2 720	2 814
Finanční závazky	18	1	21	11	34
Měnové forwardy se zápornou reálnou hodnotou	18	1	21	11	34
Nefinanční závazky	931	923	1 257	855	858
Závazky za zaměstnanci	590	558	614	614	665
Ostatní daně a sociální zabezpečení	272	277	257	232	183
Ostatní závazky	69	88	386	9	10
Ostatní finanční závazky	184	201	180	234	974
Krátkodobé závazky z pronájmu	184	201	159	125	862
Ostatní úročené závazky	0	0	21	109	112
Rezervy	64	39	397	338	211
Smluvní závazky	0	0	0	636	719
Výnosy příštích období	639	652	240	79	0
Daň z příjmu	13	0	0	293	268

Příloha 2 - Výkaz zisků a ztrát společnosti T-Mobile Czech Republic a.s.

Výkaz zisku a ztráty (v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	24 710	24 337	24 894	24 736	26 228
Tržby za prodej zboží	2 366	2 135	2 159	2 495	2 255
Výkonová spotřeba	9 309	8 744	9 196	9 170	9 534
Náklady na pořízení zboží a materiálu	2 441	2 196	2 421	2 499	2 171
Náklady na telekomunikační služby	5 662	5 248	5 496	5 506	5 771
Údržba telekomunikační sítě	539	573	540	482	717
Spotřeba energie - telekomunikační síť	451	478	424	465	464
Ostatní	216	249	315	218	411
Osobní náklady	3 212	3 129	3 487	3 586	3 597
Mzdové náklady	2 407	2 346	2 620	2 671	2 690
Náklady na sociální zabezpečení - důchodové pojištění a připojištění	517	502	556	574	577
Náklady na sociální zabezpečení - ostatní	285	278	308	319	321
Odměny členům statutárních orgánů	3	3	3	22	9
Úpravy hodnot v provozní oblasti - odpisy	4 783	4 813	4 696	4 361	5 334
Odpisy licencí	421	421	421	385	424
Odpisy ostatních nehmotných aktiv	1 539	1 519	1 380	1 532	1 730
Odpisy aktiv z práva užívání	0	0	0	0	1 094
Odpisy hmotných dlouhodobých aktiv	2 823	2 873	2 895	2 444	2 086
Ztráty ze znehodnocení finančních a smluvních aktiv	0	0	0	0	273
Ostatní provozní výnosy	1 055	1 188	1 232	1 266	427
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	253	230	139	36	18
Rozpuštění rezerv	13	25	50	84	0
Výnosy z přefakturace služeb v rámci skupiny DTAG	529	708	818	875	306
Nájemné	70	58	67	120	0
Pokuty a penále	14	4	4	2	0
Výnosy z propagace	94	93	113	105	0
Jiné provozní výnosy	82	70	41	44	103
Ostatní provozní náklady	4 743	4 843	5 445	4 410	3 034
Náklady na externí marketingové služby	604	664	602	547	489
Provize obchodním partnerům	723	738	843	955	1 090
Čistá ztráta ze snížení hodnoty pohledávek a odpisy pohledávek	149	238	191	102	0
Nájemné a operativní leasing	1 088	1 105	1 013	915	0
Přefakturace služeb sdílených v rámci skupiny DTAG	336	375	502	515	127
Opravy a údržba (kromě telekomunikační sítě)	713	644	661	553	382
Licenční poplatky	370	370	355	320	304
Ostatní provozní náklady související se zaměstnanci	162	183	153	161	173
Právní, konzultační a auditorské poplatky	113	190	333	215	204
Kancelářské dodávky, poštovné, bankovní poplatky	192	30	128	99	59
Spotřeba elektrické energie, vody, plynu, úklid a ostraha	119	109	100	0	0
Ostatní	174	197	564	28	206
Provozní výsledek hospodaření	6 084	6 131	5 461	6 970	7 138
Finanční výnosy	133	86	129	223	200
Úrokové výnosy z půjček a pohledávek	1	1	2	44	103
Kurzové zisky	83	31	82	132	85
Ostatní finanční výnosy	49	54	45	47	12
Finanční náklady	211	110	220	198	424
Úrokové náklady z finančních závazků	101	68	69	67	255
Kurzové ztráty	97	31	148	131	138
Ostatní finanční náklady	13	11	3	0	31

Finanční výsledek hospodaření	-78	-24	-91	25	-224
Výsledek hospodaření před zdaněním	6 006	6 107	5 370	6 995	6 914
Daň z příjmů	1 217	1 288	1 120	1 405	1 447
Daň z příjmů splatná	1 062	1 068	1 009	1 320	1 525
Daň z příjmů odložená	155	220	111	85	-78
Výsledek hospodaření po zdanění	4 789	4 819	4 250	5 590	5 467
Výsledek hospodaření za účetní období	4 789	4 819	4 250	5 590	5 467

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této diplomové práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Bc. Michaela Marxová

V Praze dne: 12. 05. 2021

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis