



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

OCEŇOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU

VALUE ESTIMATION OF A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Petr Žďárský

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Žďárský Petr, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Oceňování hodnoty podniku

v anglickém jazyce:

Value Estimation of a Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza současného stavu

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

HIGGINS, R. C. Analýza pro finanční management. Vyd. 1. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-7169-404-5.

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. Strategické řízení: teorie pro praxi. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2002, xii, 172 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-578-x.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

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

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá určením hodnoty podniku na základě teoretických východisek uvedených v úvodní části této práce. V praktické části diplomové práce je vybraná společnost Trial servis, s. r. o. analyzována a následně oceněna.

Abstract

This master's thesis is concerned with the issue of determining the value of the company based on theoretical assumptions mentioned in the introductory section of this thesis. In the practical part of the thesis is the company Trial servis, s. r. o. analyzed and evaluated.

Klíčová slova

Finanční analýza, hodnota podniku, oceňovací metody, ocenění společnosti

Key words

Financial analysis, value of the company, methods of the value estimation, estimation of the company value

Bibliografická citace

ŽDÁRSKÝ, P. *Oceňování hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 80 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 20. května 2016

.....

podpis

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za odborné vedení, které mi poskytla při zpracování této práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti Trial servis, s. r. o., která mi poskytla informace a materiály potřebné pro zpracování této práce.

Obsah

Úvod.....	10
1 Cíle práce.....	11
2 Teoretická východiska diplomové práce	12
2.1 Definice Podniku.....	12
2.2 Hodnota podniku.....	12
2.3 Standardy hodnoty	13
2.3.1 Tržní hodnota.....	14
2.3.2 Investiční (subjektivní) hodnota	14
2.3.3 Objektivizovaná hodnota	15
2.4 Motivace oceňování	16
2.5 Postupy při oceňování	17
2.6 Analýza okolí a podniku	18
2.6.1 PEST analýza.....	18
2.6.2 Porterův model.....	19
2.6.3 SWOT analýza.....	20
2.6.4 Finanční analýza podniku	22
2.7 Metody oceňování podniku.....	29
2.7.1 Metody založené na analýze majetku	30
2.7.2 Likvidační hodnota	32
2.7.3 Metody založené na analýze trhu.....	33
2.7.4 Ocenění na základě analýzy výnosů	34
2.7.5 Ocenění na základě kombinovaných metod	37
3 Analýza stávajícího stavu podniku.....	39
3.1 Představení společnosti	39
3.2 Strategická analýza.....	40
3.2.1 Analýza obecného okolí.....	40
3.2.2 Analýza oborového prostředí.....	44
3.3 SWOT analýza	46
3.4 Finanční analýza.....	47

3.4.1	Analýza absolutních ukazatelů	47
3.4.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	55
3.4.3	Shrnutí finanční analýzy	59
4	Návrh stanovení hodnoty podniku.....	60
4.1	Zvolená metoda ocenění	60
4.2	Ocenění majetku společnosti.....	60
4.2.1	Ocenění dlouhodobého majetku společnosti	61
4.2.2	Ocenění zásob	67
4.2.3	Ocenění krátkodobých pohledávek.....	68
4.2.4	Ocenění krátkodobého finančního majetku	69
4.2.5	Ocenění položek časového rozlišení.....	69
4.2.6	Ocenění závazků	70
4.3	Shrnutí ocenění společnosti.....	70
5	Závěr.....	73
	Seznam použité literatury	74
	Seznam příloh	77

Úvod

Oceňování podniku je souhrnná ekonomická disciplína, která využívá jednotlivých metod oceňování, finančního plánování, znalostí podnikového hospodářství a znalostí strategické a finanční analýzy.

Problematika oceňování je neustále se vyvíjející obor s řadou rozdílných přístupů, který prozatím nepřišel s jednoznačnou a univerzální teoretickou bází a z toho vyplývající metodou oceňování. V současnosti se proto jednotlivé metody oceňování využívají zejména na základě toho, za jakým účelem se ocenění podniku provádí. Hlavní snahou je pak co nejvíce se přiblížit skutečné hodnotě daného podniku.

Tato diplomová práce je strukturována s logickou návazností jednotlivých kapitol a chronologií na základě jejich pořadí aplikace na vybraný podnik. V úvodní části jsou formulována teoretická východiska diplomové práce, která slouží jako základ pro pozdější aplikaci na vybraný podnik.

Jednotlivé kapitoly jsou koncipovány logicky, s vzájemnou návazností. Postupně je definován podnik, jeho hodnota a motivace k určení hodnoty. V teoretické části je dále kladen důraz na finanční a strategickou analýzu, která je nedílnou součástí oceňování podniku.

V další části jsou představeny možné metody pro ocenění podniku a jejich základní rozdělení. V následujících kapitolách je využito vytvořeného teoretického základu a tyto znalosti jsou aplikovány na vybranou společnost Trial servis, s. r. o. Je vytvořena finanční a strategická analýza společnosti, která slouží k porozumění fungování dané společnosti, jejímu postavení na trhu a výkonům, které společnost vykazuje. Na základě analýz podniku je vybrána vhodná oceňovací metoda a dochází k její aplikaci a samotnému ocenění společnosti.

1 Cíle práce

Cílem diplomové práce je zpracování teoretických poznatků spojených s oceňováním podniku a provedením analýz vnějšího a vnitřního okolí vybrané společnosti a finanční analýzy této společnosti. Hlavním cílem diplomové práce je na základě zjištěných informací výběr a aplikace vhodné metody ocenění pro případ společnosti Trial servis, s.r.o.

Dílčí cíle lze rozdělit na tři na sebe navazující okruhy.

- Definice nutných teoretických východisek pro splnění primárního cíle této práce, tedy zajištění teoretických východisek pro analýzy podniku a možných metod pro určení hodnoty podniku.
- Aplikace daných postupů pro analýzu dat a získaných informací o vybrané společnosti a vytvoření celkového obrazu o fungování daného podniku.
- Na základě analýzy stávajícího stavu podniku vybrat vhodnou metodu, pomocí které má být podnik následně oceněn.

Postupným splněním dílčích cílů bude vypočítána hodnota společnosti a tím i naplnění hlavního cíle této diplomové práce.

2 Teoretická východiska diplomové práce

Tato část práce má za cíl, vytvořit základní teoretické předpoklady pro samotné ocenění vybraného podniku. Jsou vysvětleny základní pojmy a jednotlivé metody oceňování podniku, ze kterých se pak bude vycházet v dalších kapitolách.

2.1 Definice Podniku

V odborné literatuře je možné nalézt velké množství různých definic toho, co podnik je. Pro potřeby této práce byla jako primární zdroj vybrána definice popsaná v obchodním zákoníku, kde je podnik definován dle 5. paragrafu zákona č. 513/1991 Sb. následovně:

„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“

„Podnik je věc hromadná. Na jeho právní poměry se použijí ustanovení o věcech v právním smyslu. Tím není dotčena působnost zvláštních právních předpisů vztahujících se k nemovitým věcem, předmětům průmyslového a jiného duševního vlastnictví, motorovým vozidlům apod., pokud jsou součástí podniku.“

Jak například také uvádí Mařík, mnoho autorů publikací s tématem oceňování se přiklání k definici podniku jako unikátního málo likvidního aktiva, pro které existují jen velmi málo účinné trhy. (Mařík, 2011)

2.2 Hodnota podniku

Ocenění podniku může být dosaženo na určitých hladinách. Jedná se o brutto a netto hodnotu. Dle Maříka lze tyto hladiny vysvětlit následovně.

Brutto hodnota – jedná se o hodnotu podniku jako celku, kde se podnik bere jako určitá podnikatelská jednotka. Na této hladině je hodnota určená pro vlastníky i pro věřitele.

Netto hodnota – představuje hodnotu ocenění na úrovni vlastníků podniku, kde je oceňován vlastní kapitál dané společnosti. Existuje možnost, že pojetí vlastního kapitálu nemusí vždy přesně souhlasit s účetním pojetím. (Mařík, 2011)

Netto hodnotu je dále možné vysvětlit pomocí právní definice čistého obchodního majetku, která dle § 6 odst. 3) zákona č. 513/1991 Sb. zní:

„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“

A zároveň je možné najít hodnotu netto v § 6 odst. 4) obchodního zákoníku, kde je vymezován pojem vlastního kapitálu.

„Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.“

2.3 Standardy hodnoty

Jelikož hodnota podniku není objektivní částka, ale pouze odhad pravděpodobnosti ceny, za kterou by podnik měl být koupen či prodán. S množstvím různých přístupů k hodnotě je proto vhodné kategorizovat jednotlivé přístupy do bází podle vztahů k následujícím hlediskům. (Mařík, 2011)

- Kolik je možné získat na trhu od běžného zájemce, tzn. jaké je tržní ocenění.
- Jaká je hodnota podniku pro konkrétního zájemce.
- Která z hodnot je nejméně sporná.

Při přihlédnutí k nadefinovaným hlediskům byly vyvinuty 4 základní kategorie, které se staly základem pro vytváření mezinárodních oceňovacích standardů a dále byly modifikovány podle regionu, na kterém jsou využívány. Jedná se o tyto přístupy:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. Komplexní přístup na základě Kolínské školy

2.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota, jak již bylo zmíněno dříve, odpovídá na otázku jaká je cena, kterou je ochoten průměrný účastník trhu zaplatit.

Základní myšlenku tohoto přístupu je možné sledovat na existenci trhu s podniky, respektive trhu s podíly na vlastním kapitálu podniku. Při splnění těchto podmínek musí nutně docházet ke vzniku tržní ceny.

Na vytvoření definice tržní hodnoty byl kladem mimořádný důraz a je považována za základ oceňovacích standardů v tomto znění: „*Tržní hodnota je odhadnutá hodnota, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“

(Mařík, 2011, s. 22)

2.3.2 Investiční (subjektivní) hodnota

Podnik jako celek je možné chápat jako unikátní a málo likvidní aktivum. Tímto přístupem lze pohlížet na hodnotu podniku jako na jev zcela jedinečný. Z těchto důvodů je proto veskrze možné na hodnotu podniku nahlížet jako na pravděpodobnou tržní cenu.

Základním faktorem je tedy individuální názor účastníků transakce. A proto by tedy měl tento přístup odpovídat na otázku, jakou hodnou má podnik z hlediska konkrétního kupujícího. Pro subjektivní hodnotu Mařík udává definici v tomto znění:

„*Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“ (Mařík, 2011, s. 26)

Pro investiční hodnotu lze určit základní charakteristiky, které jasně stanovují odlišnosti od přístupu tržního ocenění.

1. Budoucí peněžní toky jsou predikovány na základě úsudku vedoucích pracovníků oceňovaného podniku.
2. Diskontní míra je určena s ohledem na alternativní investiční možnosti oceňovaného podniku.

V případě, že je ocenění podniku vytvořeno na základě podkladů poskytnutých oceňovanou společností bez dalšího zkoumání o jejich přiměřenosti, není možné označit výslednou hodnotu jako hodnotu tržního ocenění. (Mařík, 2011)

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Přístupem objektivizované hodnoty byla zodpovězena otázka, jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou.

Subjektivní hodnotu je schopen si spočítat často každý finančně znalejší laik, zbyly tedy jen malé možnosti pro profesionální odhadce k náplni jejich pracovní činnosti. Pro odhadce je proto výhodnější vycházet z objektivních představ o hodnotě, kterou však, jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, nelze určit. Proto byla definována objektivizovaná hodnota, která se má maximálním možným způsobem blížit této teoretické objektivní hodnotě.

Jedná se tedy o hodnotu, která se co nejvíce snaží vycházet z všeobecně uznávaných dat a metodika výpočtu dané hodnoty by měla být brána na základě určitých zásad a požadavků, díky kterým by bylo možné dosahovat vysoké míry reprodukovatelnosti ocenění. (Mařík, 2011)

Objektivizovaná hodnota byla definována v tomto znění:

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu 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“

(Mařík, 2011, s. 27)

2.4 Motivace oceňování

Ocenění je službou, kterou zákazník objednává s vidinou přínosu užítku. Jedná se o užitek s rozdílnou charakteristikou na základě stanovených cílů a potřeb objednavatele. Podnět k ocenění je například při vstupu nových vlastníků do firmy či samotná koupě nebo prodej podniku. Nutnost ocenění je v neposlední řadě u slučování podniků. Ocenění tedy může vycházet z celé řady důvodů, které je možné kategorizovat dle souvislosti se změnou vlastnictví oceňovaného podniku.

(Mařík, 2011)

A. Ocenění související s vlastnickými změnami

- Koupě a prodej podniku
- Ocenění v souvislosti s fúzí
- Ocenění v souvislosti s rozdělením podniku
- Ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů
- Nepeněžitý vklad do společnosti

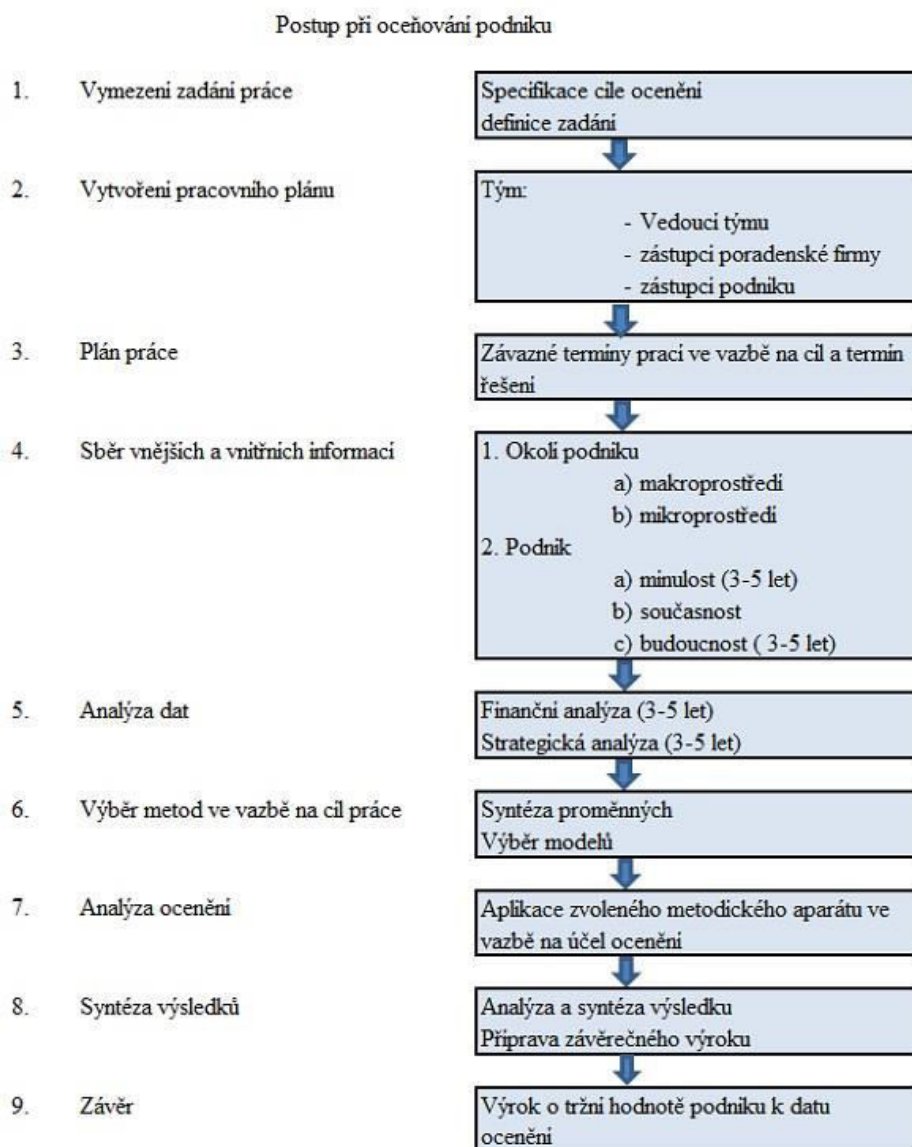
B. Ocenění případů bez vlastnických změn

- Změna právní formy společnosti
- Zastavení obchodního podílu
- Ocenění spojené s poskytováním úvěru
- Ocenění spojené se sanací podniku
- Ocenění v souvislosti s potřebou hodnocení managementu v plnění cílů podniku

2.5 Postupy při oceňování

Pro správný proces oceňování je jedním ze základních předpokladů jasně stanovený důvod, kvůli kterému je ocenění prováděno. Volba vhodných technik je potom podřízena funkcím, které by ocenění mělo splnit. Na základě teorie i doporučení odborníků z praxe lze postup rozdělit následovně. (Mařík, 2011)

Obrázek 1: Postup při oceňování podniku



Zdroj: Vlastní zpracování dle Kislingerová

2.6 Analýza okolí a podniku

Je důležité pro oceňovatele chápat a mít informace, které se týkají jak společnosti samotné, tak i prostředí – mikroprostředí, makroprostředí, ve kterém se pohybuje. Tato záležitost vychází z nutnosti znát pro ocenění samotný podnik, ale i chápat vlastnosti prostředí, ve kterém firma provozuje svojí činnost.

Existuje celá řada metod, kterými je možné vytvořit ucelený obrázek o dané problematice. Pro analýzu makroprostředí je možné využít PEST analýzu nebo například SLEPT analýzu. Obě možnosti mají za úkol vytvořit ucelený obraz o faktorech, které ovlivňují podnik z vnějšku. Jako příklad je možné uvést faktory PEST analýzy.

2.6.1 PEST analýza

1) Politicko-právní faktory

- Daňová stabilita
- Stabilita vlády
- Sociální politika
- Zákony

2) Ekonomické faktory

- Měnové kurzy
- Úrokové sazby
- Míra nezaměstnanosti
- Inflace
- Vývoj HDP

3) Sociální faktory

- Demografický vývoj
- Vývoj životní úrovně
- Vzdělání

4) Technologické faktory

- Vývoj a výzkum
- Rychlost morálního zastarání
- Komunikační technologie
- Informační technologie

Analýza mikroprostředí podniku je neméně důležitá součást oceňování podniku, která pomáhá identifikovat základní charakteristické znaky odvětví, v němž se podnik nachází, a vytvářet prognózy vývoje odvětví. (Kislingerová, 2001)

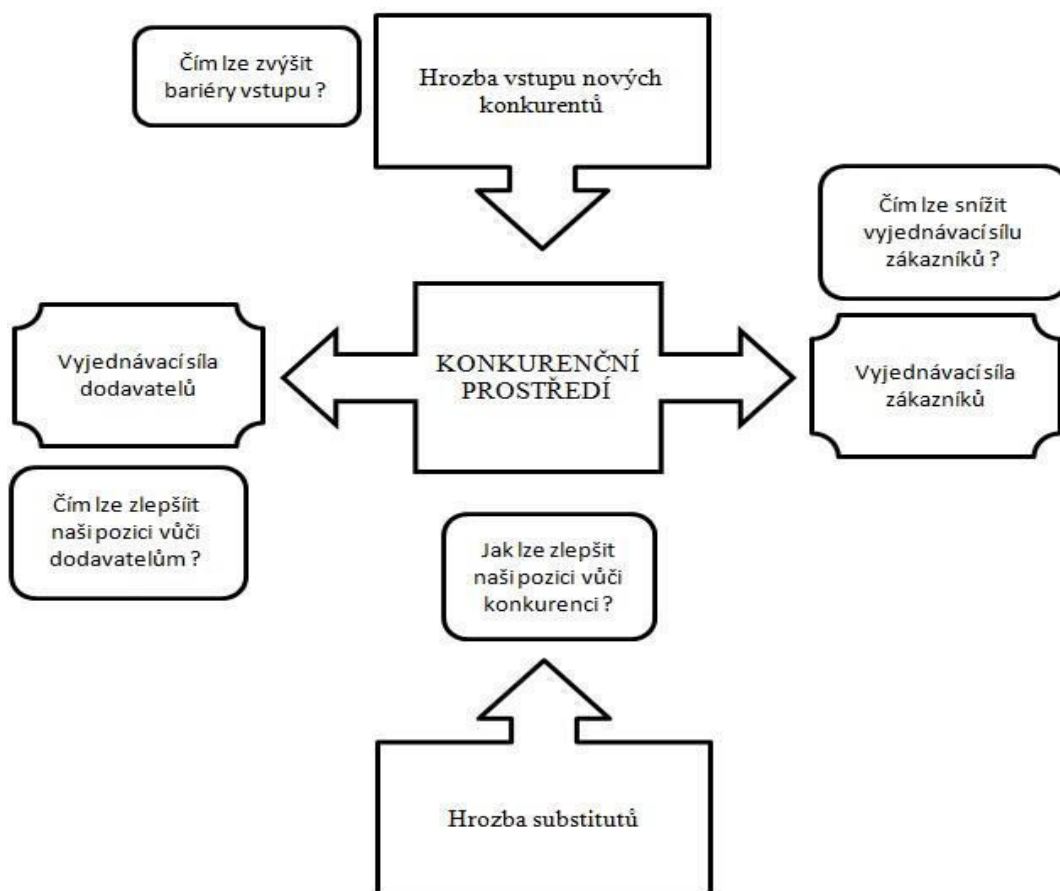
2.6.2 Porterův model

Jedním z možných nástrojů na analýzu mikroekonomického prostředí firmy je Porterův model, který slouží k identifikaci možných hrozeb a příležitostí na základě pěti faktorů, které podnik ovlivňují. (Dedouchová, 2001)

Jednotlivé faktory, které ovlivňují strategickou pozici firmy, jsou v daném odvětví následující:

- Vyjednávací síla zákazníků
- Vyjednávací síla dodavatelů
- Hrozba vstupu nových konkurentů
- Hrozba substitutů
- Rivalita firem působících na daném trhu

Obrázek 2: Porterův model konkurenčního prostředí



Zdroj: Zpracováno dle Keřkovský, Vykypěl, 2003

Po analýze okolí je nutné zaměřit se také na podnik jako takový. Jednou z možností jak zkompletovat obraz o společnosti je vytvoření SWOT analýzy, která slouží pro odhalení silných a slabých stránek podniku společně s příležitostmi a hrozbami.

2.6.3 SWOT analýza

Jak již bylo zmíněno SWOT analýza slouží k identifikaci skutečností a faktorů, které pro analyzovaný podnik představují silné a slabé stránky, příležitost a hrozby. Jednotlivé fakta jsou získávány pomocí nástrojů, mezi něž patří přebírání výsledků z již provedených analýz, porovnáváním s konkurencí (benchmarking) či například diskuzí expertů. (Keřkovský, Vykypěl, 2003)

Existují zásady, kterými je doporučováno se řídit v otázkách SWOT analýzy, aby výsledek analýzy měl co největší vypovídající hodnotu. (Keřkovský, Vykypěl, 2003)

- Relevantnost závěrů SWOT analýzy
- Zaměření na podstatné jevy
- V případě využití ve strategické analýze identifikovat pouze strategické fakta
- Objektivita analýzy
- Ohodnocení jednotlivých faktorů silou působení
- Označení jednotlivých faktů tabulku pro možnou identifikaci

Tabulka 1: Možné schéma SWOT analýzy

S- Silné stránky	W- Slabé stránky
Seznam silných stránek podniku	Seznam slabých stránek podniku
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
O- Příležitosti	T- Hrozby
Seznam příležitostí	Seznam hrozeb
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

Zdroj: Vlastní zpracování dle Keřkovský, Vykypěl 2003

2.6.4 Finanční analýza podniku

Po zjištění situace v okolí podniku a identifikaci ostatních souvislostí je potřeba zaměřit se na finanční profil společnosti. Finanční analýza je neodmyslitelnou součástí podnikové analýzy v rámci oceňování podniku. (Mařík, 2011)

Výsledek finanční analýzy slouží jako východisko pro posouzení rizika, a to především finančního a provozního. Tyto rizika dále hrají podstatnou roli při určování kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých oceňovacích modelech. (Kislingerová, 2001)

Pro komplexní analýzu je doporučován tento postup finanční analýzy:

- Prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů
- Analýza základních účetních výkazů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Souhrnné zhodnocení předchozích výsledků

Při prověřování vstupních údajů je hlavní otázkou, zda jsou účetní výkazy průkazné a úplné. Oceňovatel převážně vychází ze stanoviska auditu. V případě, že audit nebyl u podniku z nějakého důvodu proveden, je doporučováno samostatné orientační prověření účetnictví či delegace této činnosti na kvalifikovaného spolupracovníka. (Mařík, 2011)

Analýza základních účetních výkazů se zabývá třemi základními výkazy, mezi které se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztrát a jako poslední také výkaz peněžních toků. (Kislingerová, 2001)

Rozvaha je považována za nejdůležitější zdroj informací pro hodnocení finančního zdraví podniku. Tento účetní výkaz podává přehled o majetku podniku a jeho zdrojích financování k určitému okamžiku času. (Higgins, 1997)

Pro oceňovatele je důležité pracovat s rozvahou za více účetních období, aby bylo možné určit, jaký trend se v podniku projevuje. Hlavní důraz je kladen na zjištění následujících otázek. (Mařík, 2011)

- Stav a vývoj bilanční sumy
- Struktura aktiv a její vývoj
- Struktura pasiv a její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu a dodavatelských úvěrů.
- Relace mezi složkami aktiv a pasiv

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka je po rozvaze druhým důležitým zdrojem informací. Hlavním úkolem výsledovky je vyjádřit úspěšnost podniku z hlediska využívání majetku a zdrojů, které ve sledovaném období měl k dispozici.

(Kislingerová, 2001)

Na rozdíl od rozvahy, která je obrazem stavu v daném okamžiku, je výkaz zisku a ztrát záznamem toků zdrojů v čase. Základní vztahy ve výsledovce lze vyjádřit jednoduchou rovnicí. (Higgins, 1997)

Tržby netto – náklady na prodané zboží – provozní náklady + neprovozní výdaje

– daně = ZISK

Výsledovka se tradičně rozděluje do dvou částí, a to na provozní a neprovozní část. Provozní část odráží výsledky hlavních, trvajících činností společnosti, zatímco neprovozní segment vykazuje účetní výsledky všech vedlejších činností.

(Higgins, 1997)

Kislingerová (2001) dále doplňuje, že od roku 1993 platí základní uspořádání výkazu zisku a ztrát, které se označuje jako stupňovité. Hospodářský výsledek vzniká postupně v části provozní, finanční a mimořádné.

Ve výkazech výsledovky je silná vazba na styl účetní politiky, kterou daná firma využívá. Především se jedná o způsob odepisování, tvorbu a čerpání rezerv a jiné. Oceňovatel má za úkol obeznámit se s mírou úprav výkazů s ohledem na skutečný vývoj. Předpokládá se snaha podniků o tlumení zisků v úspěšných obdobích a v opačném případě rozpouštění rezerv. (Mařík, 2011)

Výkaz peněžních toků neboli cash flow je posledním základním účetním výkazem, který byl zmiňován na začátku finanční analýzy. Jestliže jsou ve výkazu zisků a ztrát zachycovány výnosy a náklady potom se dá říci, že výkaz cash flow znázorňuje příjmy a výdaje společnosti. Hlavním posláním tohoto výkazu je zachycení místa vzniku peněžních prostředků, a jakým způsobem byly využity. (Kislingerová, 2001)

Výkaz peněžních toků lze rozdělit do tří základních kategorií.

- CF z provozních činností
- CF z investičních činností
- CF z finančních činností

Pro sestavení výkazu cash flow existují dvě metody – přímá a nepřímá metoda. Sestavování přímou metodou je založeno na sledování sledu toků peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období nebo se také dá říci, že je založeno na rozdílu příjmů a výdajů. (Mařík, 2011)

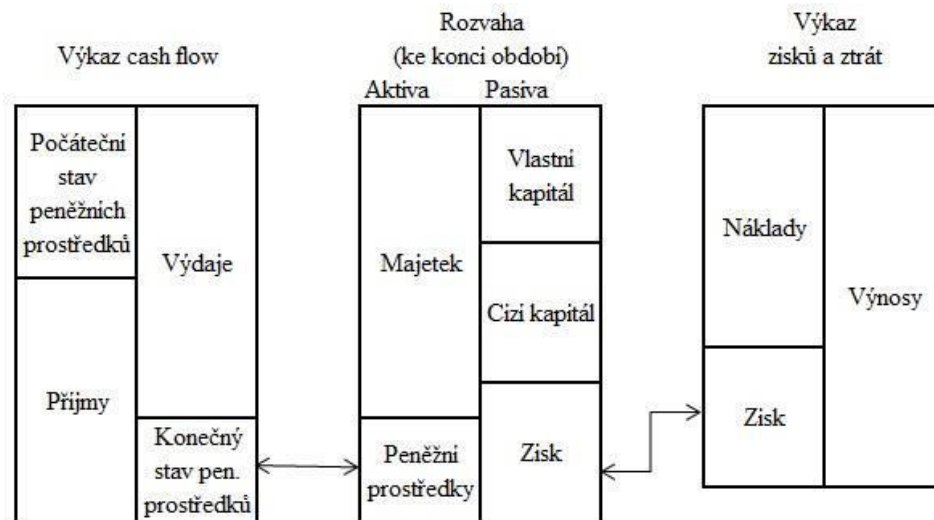
Nepřímá metoda je založena na změnách v rozvaze, nepeněžních transakcích jiných operací prováděných podnikem. Provozní část je tvořena peněžními toky, které vycházejí ze zisku z běžné činnosti před daněmi. Zisk je dále upraven o nepeněžní operace, mezi které patří například odpis stálých aktiv nebo výplata dividend. Na tento peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním navazuje oddíl, ve kterém jsou vyjádřeny změny v pracovním kapitálu, do něhož patří například změna stavu pohledávek z provozní činnosti, změna stavu zásob apod. Čistý peněžní tok z provozní činnosti závěrem vzniká odečtením daní z příjmů a dalších analogických položek. (Higgins, 1997)

Peněžní toky z investiční činnosti jsou tvořeny převážně výdaji spojenými s pořízením stálých aktiv, kde kladný peněžní tok z této činnosti většinou představuje odprodej stálých aktiv.

Poslední částí jsou peněžní toky z finančních činností. Změna peněžních prostředků je spojena především se změnou výše krátkodobých a dlouhodobých závazků, změnou základního jmění podniku nebo s dividendami. (Higgins, 1997)

Z předchozích odstavců je zřejmá propojenost všech tří účetních výkazů a proto není reálné některý z nich zanedbat či dokonce ignorovat. Pro úplnost je na následujícím obrázku znázorněno toto propojení.

Obrázek 3: Vztah mezi účetními výkazy



Zdroj: Zpracováno dle Kislingerová, 2001

Poměrové ukazatele

Po účetních výkazech, které obsahují absolutní hodnoty jednotlivých položek, je potřeba sledovat vztahy a vazby mezi jednotlivými absolutními ukazateli pomocí poměrových ukazatelů. Neexistuje přesná forma složení jednotlivých poměrových ukazatelů, ale je možné setkat se s rozdělením ukazatelů do těchto skupin:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadlužení

(Kislingerová, 2001)

1. Ukazatele likvidity

Likvidita je zásadní složkou hodnocení výkonnosti podniku, jelikož není možné, aby v tržní ekonomice fungoval podnik, který není schopen dostát svým závazkům. Jedná se tedy o úroveň disponibilní hotovosti a dalších likvidních aktiv, která by umožňovala podniku dostát v čas a dané výši svým závazkům. (Kislingerová, 2001)

Je možné uvést několik základních ukazatelů, které jsou využívány.

- **Běžná likvidita** = Oběžná aktiva/ Krátkodobý cizí kapitál
- **Okamžitá likvidita** = Peněžní prostředky/ Krátkodobý cizí kapitál
- **Pohotová likvidita** = (Oběžná aktiva – zásoby)/ Krátkodobý cizí kapitál
- **Pracovní kapitál** = Oběžná aktiva – Krátkodobý cizí kapitál

Kde oběžná aktiva představují veškerá aktiva, která je možné transformovat v peněžní prostředky do jednoho roku. Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje veškeré závazky se splatností do jednoho roku. (Mařík, 2011)

2. Ukazatele rentability

Ukazatele tohoto typu slouží k poměrování výsledného efektu získaného podnikatelskou činností vzhledem k danému vstupu, který může být například celková aktiva, kapitál nebo tržby. (Kislingerová, 2001)

Mezi základní ukazatele této kategorie lze zařadit několik poměrových ukazatelů. Prvním z nich je **rentabilita celkových aktiv** (ROA). Tento ukazatel je považován za základní měřítko rentability, kterým je měřen efekt jednotky aktiva.

Druhým ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE). ROE měří výnosnost vlastního kapitál, tzn. hodnotu zisku připadající na jednotku vlastního kapitálu.

Důležitým ukazatelem je **návratnost investic** (ROI). Návratnost sleduje efektivnost dlouhodobých investic vzhledem k zisku. (Kislingerová, 2001)

V neposlední řadě je využíván ukazatel **rentability tržeb** (ROS), který udává poměr mezi ziskem a tržbami, které podnik utrží. (Higgins, 1997)

- Rentabilita aktiv ROA = zisk / aktiva
- Rentabilita vl. kapitálu ROE = zisk / vlastní kapitál
- Návratnost investic ROI = zisk / investovaný kapitál
- Rentabilita tržeb ROS = zisk / tržby

3. Ukazatele aktivity

Ukazatele této skupiny slouží k vytváření obrazu o využívání jednotlivých majetkových částí podniku. Vázanost kapitálu na aktivech je možné měřit pomocí doby obratu nebo počtem obrátů. (Kislingerová, 2001)

Jako jeden z nejdůležitějších ukazatelů je možné zmínit **obrat aktiv**. Ukazatel vypovídá o přiměřenosti a rychlosti obratu celkových aktiv s ohledem na dosažené výkony podniku. Tento ukazatel je možné dále rozdělit na aktiva stálá a oběžná a tím rozdělit i ukazatele s nimi související. (Mařík, 2011)

Dlouhodobá aktiva je možné zkoumat pomocí ukazatele **obratu fixních aktiv**. Informace získaná tímto ukazatelem je to jakým způsobem se vyvíjejí tržby a stálá aktiva. Za pozitivní situaci je považován stav, kdy tržby rostou bez dalšího rozšiřování kapacit, které podnik má. (Kislingerová, 2001)

V rámci oběžného majetku je kladen důraz především na zásoby a pohledávky, které podnik má, a to pomocí **doby obratu zásob** a **doby obratu pohledávek**. Pro podnik je dále důležité vědět, jakým způsobem je zacházeno se závazky. Je tedy sledována **doba obratu závazků**, která charakterizuje počet dní využívání dodavatelských úvěrů. Tento ukazatel by měl být v rovnováze s dobou obratu pohledávek, avšak záleží na oboru, ve kterém se podnik pohybuje. (Kislingerová, 2001)

4. Ukazatele zadlužení

Ukazatele zadluženosti sledují zadluženost vlastního kapitálu a strukturu poměru vlastního a cizího kapitálu. Jsou zkoumány rizika finanční i věřitelské společně s úrokovým krytím. (Kislingerová, 2001)

Finanční riziko je charakterizováno poměrem, který mají cizí zdroje vůči vlastnímu kapitálu. Existuje řada názorů na ideální poměr, avšak není jasné formulovaná teorie o jediném správném poměru cizích a vlastních zdrojů. Úrokové krytí vyjadřuje informace důležité především pro investory jakým způsobem je podnik schopen vypořádat se s placením úroků při dané úrovni zisku.

Věřitelské riziko je obsaženo v ukazateli poměřujícím cizí zdroje vůči celkovým aktivům. Věřitel tím může získat obrázek o velikosti majetkové základny kryjící cizí zdroje. (Kislingerová, 2001)

2.7 Metody oceňování podniku

Cílem ocenění podniku, je vyjádření hodnoty ve formě peněžní částky. Existuje celá řada metod, které je možné pro daný účel využít. Výběr metody je převážně závislý na motivu nutnosti ocenění. Druhou důležitou složkou výběru vhodné metody je kvalita a kvantita informací dostupných o dané společnosti. Schopnosti analyzovat dostupná data ovlivňují výslednou hodnotu. Pokud schopnosti oceňovatele nejsou dostačující, mohou vést k odklonění od výsledku blízkému reálné hodnotě. (Kislingerová, 2001)

Díky velkému množství jednotlivých metod je vhodné vytvořit kategorie metod se společnými rysy. První kategorií jsou modely založené na majetkovém základě. Jedná se o metody operující se stavovými veličinami, což znamená, že zachycují stav majetku a závazků podniku v daném okamžiku času. (Kislingerová, 2001)

Druhá kategorie je reprezentována metodami na výnosovém principu, u kterých je hlavním základem pro stanovení tržní hodnoty podniku stanovení reálného výnosu, efektu pro vlastníka. Ocenění se sestává ze stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu principu going-concern. (Poláček, 2006)

Třetí kategorií jsou modely založené na analýze trhu. Tyto metody mají za základ určování hodnoty aktiv či kapitálu na základě porovnávání s podobnými společnostmi. Pro nesnadnost získání dostateku relevantních dat pro porovnání a samotné ocenění jsou tyto metody určeny primárně pro společnosti, které veřejně obchodují se svými podíly na finančních trzích. (Dluhošová, 2008)

Čtvrtou a závěrečnou skupinou jsou metody kombinované. Principem modelů sem patřících je kombinace výsledků získaných aplikací metod výnosových a metod založených na majetkovém principu. (Kislingerová, 2001)

Pro vytvoření celkového obrazu o jednotlivých skupinách bylo vytvořeno následující schéma, které představuje zastoupení jednotlivých metod a jejich zařazení k příslušné kategorii.

Tabulka 2: Souhrn metod oceňování

Souhrnná tabulka metod oceňování
Ocenění na základě majetkové analýzy
Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
Substanční hodnota na principu úspory cen
Likvidační hodnota
Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
Ocenění na základě analýzy trhu
Ocenění na základě tržní kapitalizace
Ocenění na základě srovnatelných cen
Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
Ocenění na základě srovnatelných transakcí
Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
Ocenění na základě analýzy výnosů
Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
Metoda ekonomické přidané hodnoty
Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC)
-DFC APV
-FCFF (free cash flow to firm)
-FCFE (free cash flow to equity)
Ocenění na základě kombinovaných metod
Schmalenchachova metoda
Metoda diferenciální renty

(Vlastní zpracování dle Mařík, Kislingerová)

2.7.1 Metody založené na analýze majetku

Jak již bylo zmíněno v předchozím textu, jedná se o metody operující se stavovými veličinami, což znamená, že zachycují stav majetku a závazků podniku v daném časovém okamžiku.

Analýza majetku vede k zjištění majetkové podstaty podniku, která je často označována jako substanční hodnota. Princip majetkového ocenění je obecně vnímán jako jednoduchý a dobře srozumitelný. Hodnota vycházející z majetkových metod je definována jako shrnutí ocenění jednotlivých položek majetku, od kterých je odečten souhrn individuálně oceněných závazků. (Mařík, 2011)

Velikost ocenění je potom dána především objemem a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění. Jednotlivé metody majetkového ocenění je možné rozdělit na základě předpokládané budoucnosti podniku a to tímto způsobem:

- Existuje předpoklad trvalé existence podniku tzv. *going concern* principu, který využívá především ocenění na bázi reprodukčních cen.
- Neplatí předpoklad dlouhodobé existence podniku a jedná se o likvidační hodnotu.

2.7.1.1 Metoda substanční hodnoty

Metoda substanční hodnoty je jedna z nejdéle používaných přístupů k ocenění, která je v praxi využívána dodnes. Podstatou metody je reakce na nedostatky účetnictví, které díky využívání historických anebo reprodukčních cen neodrážejí věrohodně tržní hodnotu majetku, respektive hodnotu, která by byla spojena se znovupořízením majetku při dané míře opotřebení. (Kislingerová, 2001)

Substanční hodnotu lze chápat a vyčíslvat různými způsoby, které především je rozlišeno, zda se jedná o hodnotu brutto či netto. Substanční brutto hodnota je chápána jako aktuální reprodukční cena stejného či obdobného majetku snížené o opotřebení, kterou lze tedy chápat jako hodnotu znovupořízení aktiv podniku. Netto hodnota je získána následným odečtením dluhů od brutto hodnoty. (Mařík, 2011)

Je nutné rozlišovat případy, kde je oceňovatel schopen obsáhnout veškerá aktiva a v jakých případech není. Při zahrnutí veškerých aktiv nastává problém uchopení veškerých nehmotných aktiv, mezi které se řadí například know-how, patenty, kvalifikace pracovníků apod. Při obsáhnutí veškerých aktiv je hovořeno o úplné substanční hodnotě, která je v praxi spíše výjimečná. V ostatních případech se jedná o neúplné substanční hodnotě. (Mařík, 2011)

2.7.1.2 Metoda účetní hodnoty

Každý podnik má dle obchodního zákoníku a dalších právních norem za povinnost vést určitou formou účetnictví. Díky vedení účetní evidence je známo, za kolik byl majetek skutečně pořízen. Jedná se tedy o princip oceňování založený na historických cenách. Tato skutečnost převážně u dlouhodobého majetku vede k odchýlení od ekonomické reality, která však nic nemění na jednoznačné průkaznosti ocenění, které je možné přes tuto metodu vytvořit. (Mařík, 2011)

Přestože v praxi existuje řada výhrad, je možné spatřovat v metodě účetní hodnoty smysluplný nástroj pro analytiku, kteří věří v tzv. vnitřní hodnotě. Jelikož účetní hodnota vyjadřuje na nominální úrovni původní rozsah investovaného majetku. Dá se tedy chápat, že pro investory je důležité, aby tržní cena akcie daného podniku byla vyšší než účetní hodnota vlastního jmění na akcii. (Kislingerová, 2001)

Účetní hodnota je považována za doplňkový model, jehož úkolem je vytvoření základní informace pro oceňovatele, jelikož může sloužit jako násobitel v některých metodách tržního porovnání. Velmi důležitou úlohou je, že může tvořit základní hodnotu pro posouzení výsledného ocenění podniku. V případech kdy účetní hodnota podniku je vyšší, než výsledné ocenění je nutné brát na vědomí možnost, že hodnota výnosová je nižší než likvidační. (Mařík, 2011)

2.7.2 Likvidační hodnota

Veškeré oceňovací metody jsou založené na předpokladu, že podnik jako předmět ocenění je chápán na principu going concern neboli s neomezeným trváním a prosperitou.

V praxi je situace taková, že některé podniky nemají jasnou perspektivu dlouhodobého trvání firmy. V případě, že se majitel podniku rozhodne ukončit činnost společnosti a prodat aktiva firmy, je množství prostředků získaných odprodejem jednotlivých aktiv nazýváno likvidační hodnotou. (Kislingerová, 2001)

2.7.3 Metody založené na analýze trhu

Jedná se o metody, které jsou nejpřijatelnější pro běžnou osobu. Tyto metody předpokládají, že prodejce zjišťuje velikost částky, jež by mohl rozumně požadovat za věc, kterou má v úmyslu prodat. Mezi nejjednodušší způsoby určení této hodnoty je proto zkoumat cenu, za kterou se daná věc v daném období prodává. Tento princip je velice funkční v případech, že předmětem obchodu je věc běžně obchodovaná a není příliš diferencovaná. (Mařík, 2011)

V případě ocenění podniku se rozeznávají 2 základní situace. První je přímé ocenění na základě údajů kapitálového trhu a druhou situací je ocenění založené na tržním porovnání.

2.7.3.1 Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu

Tato metoda je využívána v případech akciových společností s běžně obchodovanými akciami. Díky tomu je známa tržní cena akcie.

V případě vynásobení počtem akcií je vytvořena tzv. tržní kapitalizace, která se však zpravidla liší od tržní hodnoty podniku. Tento rozdíl vyplývá ze skutečnosti, že není možné brát pouze aktuální tržní hodnotu akcie, nýbrž je doporučováno vytvoření průměru tržních cen akcie za období. (Mařík, 2011)

2.7.3.2 Ocenění založené na tržním porovnání

Jelikož oceňování na základně tržní ceny akcie je v podmínkách evropských zemí omezené pouze na malou část akciových společností a dále existuje nutnost ocenit i jiné než akciové společnosti je nutné využít metod tržního porovnání.

Je možné chápat princip této metody jako určování tržní hodnoty daného statku na základě znalosti informací o cenách či tržních hodnotách statků podobných. Z myšlenky tedy vyplývá nutnost malých rozdílů mezi porovnávanými aktivy. Z předchozích kapitol je zřejmé že podnik se dá považovat za unikátní aktivum, a proto není příliš běžné nalézt naprosto srovnatelný podnik se všemi nutnými informacemi. (Mařík, 2011)

2.7.4 Ocenění na základě analýzy výnosů

Základní myšlenkou této kategorie ocenění je fakt, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro majitele. U podniku je tento užitek vyjádřen pomocí očekávaných výnosů. Jednotlivé metody založené na výnosech se liší ve veličinách, kterými je výnos vyjádřen. (Mařík, 2011)

2.7.4.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Jedná se o základní výnosovou metodu, která nejpřesněji odpovídá teoretické definici hodnoty. To je dáno tím, že peněžní toky představují reálný příjem a tím i reálné zobrazení užitku z daného statku. (Mařík, 2011)

Tato metoda se vyskytuje ve 3 různých metodách, které budou rozebrány v následující části.

- Metoda „entity“ = Jednotka zde označuje podnik jako celek
- Metoda „equity“ = Vlastní kapitál
- Metoda „APV“ (Adjusted present value) = Upravená současná hodnota

Cílem všech tří metod je určit hodnotu čistého obchodního majetku. Jednotlivé přístupy se liší v tom smyslu, jakým způsobem se k této hodnotě dospěje. (Mařík, 2011)

Metoda DCF entity

Při využití této metody jsou výpočty provedeny ve dvou fázích. V první fázi se diskontují veškeré peněžní toky, které jsou k dispozici jak vlastníkům, tak věřitelům podniku. Tímto krokem je získána hodnota podniku jako celku neboli brutto hodnota. V druhé fázi je brutto hodnota upravena o hodnotu cizího kapitálu, čímž je získána hodnota vlastního kapitálu neboli hodnota netto. (Mařík, 2011)

Metoda DCF equity

V této metodě se vychází při určení hodnoty vlastního kapitálu přímo z peněžních toků, které mají k dispozici pouze vlastníci podniku. Následně je diskontováním dosaženo hodnoty vlastního kapitálu. (Mařík, 2011)

Metoda APV

Metoda APV není v podmínkách České republiky příliš rozšířená, avšak i tak je považována za základní metodu diskontovaných peněžních toků. Stejně jako v případě DCF entity se jedná o dvoufázovou metodu výpočtu. Nejdříve je zjištěna hodnota aktiv za předpokladu nulového zadlužení. Částka je dále navýšena o hodnotu daňového štítu plynoucího z placených úroků. Tato brutto hodnota je v druhé fázi ponížena o hodnotu dluhu k datu zadlužení, čímž je dosaženo netto hodnoty vlastního kapitálu. (Maříková, 2008)

Očekávaný peněžní tok

Pro potřeby oceňování není běžně formulované cash flow přímo použitelné. Existuje potřeba určit částku peněz, kterou je možné z podniku odejmout, aniž by to mělo vliv na předpokládaný vývoj.

Proto je zde nutnost využití provozního cash flow, od kterého jsou odečteny investice spojené s budoucími toky v rámci provozní činnosti. Tím je vytvořeno volné cash flow, které je vyjádřeno na následujícím schématu. (Mařík, 2011)

Tabulka 3: Schéma výpočtu volného CF

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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík

2.7.4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů neboli kapitalizace zisku patří mezi nejjednodušší modely, prostřednictvím kterých lze přímo stanovit hodnotu podniku. Tato metoda je založená především na minulé výkonnosti podniku a základní myšlenkou je, že hodnota podniku je odvoditelná od tzv. trvale odvoditelné úrovně zisku podniku. (Kislingerová, 2001)

Jedná se o velice využívanou metodu, která je metodou „netto“ tzn. výnosová hodnota je počítaná z výnosů pouze pro vlastníky a výsledkem této metody je tudíž přímo hodnota vlastního kapitálu podniku. (Mařík, 2011)

Mařík dále doplňuje zásady pro oceňování metodou kapitalizovaných čistých výnosů.

(Mařík, 2011)

1. Pro oceňování je určující účel
2. Podnik se oceňuje jako hospodářská jednotka
3. Hodnota podniku se stanovuje k určitému dnu
4. Ocenění provozně nutného majetku
5. Oddělení ocenění neprovozního majetku
6. Zásada transparentnosti

2.7.4.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Pojem ekonomická přidaná hodnota neboli EVA z anglického economic value added se stala v posledních letech oblíbeným nástrojem v oceňování podniku v zemích s vyspělou ekonomikou. (Mařík, 2011)

Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že měří ekonomický zisk, který podnik dosahuje v případech, kdy jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak i náklady kapitálu. (Mařík, 2011)

Jedná se o veličinu, kterou je možné využít v rámci finanční analýzy i v samotném oceňování podniku. Jako největší přednost je vnímáno překonání nedostatků tradičních ukazatelů měření výnosnosti, jakou jsou například ukazatele rentability vycházející z účetního výsledku hospodaření. Mezi zmiňované nedostatky se uvažuje především možnost ovlivňovat velikost vykazovaného zisku na základě určitých účetních metod.

Druhým významným problémem, který EVA odbourala, je zohlednění časové hodnoty peněz a především riziko investorů. (Mařík, 2011)

Důvodem pro zavedení ukazatele ekonomicky přidané hodnoty byla potřeba nalezení takového ukazatele, který by byl schopen využívat co nejvíce informací vykazovaných účetnictvím a ukazatele, které jsou na základě účetních údajů tvořené. Druhým motivem byla snaha vytvořit ukazatel, který by měl mít co nejužší vazbu na hodnotu akcií, prokazatelnou statistickými výpočty.

Dále existovala potřeba ukazatele, který zahrnuje kalkulační rizika a umožňuje hodnotit výkonnost i ocenění podniku. (Mařík, 2011)

2.7.5 Ocenění na základě kombinovaných metod

Pro určení tržní hodnoty je možné využít modely, které kombinují metody výnosové a majetkové. Je možné se setkat s označením korigované výnosové metody. (Mařík, 2011)

Kombinované metody pracují s výsledky dříve použitých metod a jsou zpravidla využívány k syntéze výsledků oceňování. (Kislingerová, 2001)

2.7.5.1 Schmalenbachova metoda

Tato metoda vychází z předpokladu, že hodnota podniku je tvořena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem. Za předpokladu že je již známa výnosová hodnota i substanční hodnota založená na reprodukčních cenách, je výsledná hodnota spočítána jejich součtem a aritmetickým průměrem. (Kislingerová, 2001)

Obecně je uvažováno, že výnosová metoda je propočtena pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů a substanční hodnota je ve formě netto neboli se jedná o hodnotu vlastního kapitálu. (Mařík, 2011)

Použití této metody je spojeno s podmínkou malé odlišnosti mezi hodnotou výnosovou a substanční. V případě, že substanční hodnota značně převažuje hodnotu výnosovou, je vhodné uvažovat o likvidaci podniku a zabývat se otázkou zda likvidační hodnota převažuje hodnotu výnosovou. Na druhou stranu pokud výnosová hodnota je větší než substanční, ukazuje tato skutečnost na existenci goodwillu. (Kislingerová, 2001)

2.7.5.2 *Metoda vážené střední hodnoty*

Metoda je v praxi často využívána jelikož kombinuje výpočet tržní hodnoty podniku na základě výnosových a substančních metod, kterým je přidělena váha. Vzorec má následující tvar: $hodnota\ podniku = v_1 \times S + (1 - v_1) \times V$ kde,

v_1 - představuje koeficient vyjadřující váhu substanční hodnoty

S - značí substanční hodnotu

V - hodnota určená výnosovou metodou.

Koeficient v_1 je možné určit s přihlédnutím k chápání významnosti substanční hodnoty v jednotlivých oborech. Tudíž pro obory, kde převažuje ve struktuře aktiv podíl investičního majetku, bude koeficient vyšší.

2.7.5.3 *Metody nadzisku a superzisku*

Jedná se o analogii k modelům střední hodnoty s rozdílem, že oceňovatel se zabývá tzv. superziskem nebo nadziskem.

Výchozí myšlenkou těchto metod je, že podnik musí vytvářet vyšší zisk než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu. Je možné definovat superzisk nebo nadzisk jako rozdíl mezi ziskem, který mohl vlastník získat z investovaného bezrizikového kapitálu, a ziskem vytvořeným podnikem. (Kislingerová, 2001)

Hodnota vycházející z této metody je potom možné vyjádřit vzorcem:

$$Hodnota = \frac{Z - i_k \times S}{i_{k_2}}$$

Kde:

Z = trvale udržitelný zisk

S = hodnota substance

i_k = kalkulovaný bezrizikový výnos

i_{k_2} = výnosová míra

3 Analýza stávajícího stavu podniku

Následující kapitola se zabývá vybranou společností TRIAL servis s.r.o., kde bude tato společnost představena a následně budou vytvořeny analýzy firmy, na jejichž základě bude tvořeno samotné ocenění podniku.

3.1 Představení společnosti

Název

společnosti: Trial servis s.r.o.

Identifikační

číslo: 252 85 904

Rok založení: 1998

Základní

kapitál: 100 000 Kč

Majitel(é): 1

Předmět

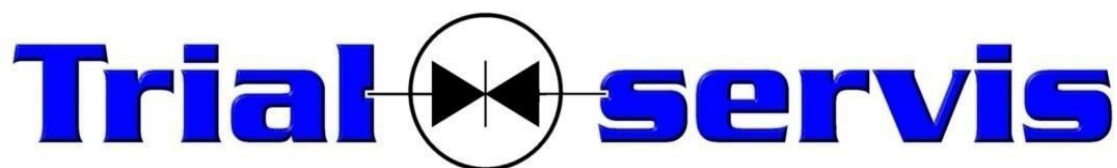
podnikání:

- Zámečnictví, nástrojářství
- Montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Sídlo

společnosti: Semtín 76, 530 02 Pardubice

Obrázek 5: Logo společnosti



(Zdroj : Trial servis s. r. o. 2014)

Společnost Trial servis byla založena v roce 1998 jako kapitálová obchodní společnost ve formě společnosti s ručením omezeným. Firma byla založena jediným a dosavadním majitelem. Firma se od počátku svého vzniku zaměřovala na celou řadu služeb v oblasti průmyslových armatur, jako tlakové zkoušky vodou nebo vzduchem dle ČSN 13 30 60 nebo soustružení, frézování a lapování těsnících ploch. (Trial servis, 2015)

3.2 Strategická analýza

Analýza obecného a oborového okolí je důležitým krokem pro samotné ocenění podniku z důvodu vytvoření základního rámce informací o podniku a to jak o jeho stávající situaci, tak i o možnostech růstu a budoucí perspektivy firmy.

3.2.1 Analýza obecného okolí

Pro analýzu vnějšího okolí byl využit model PEST, který se, jak již bylo ilustrováno v předchozích kapitolách, zabývá faktory politickými, ekonomickými, sociálními a technologickými, které mají nezanedbatelný vliv na fungování společnosti.

3.2.1.1 Politické faktory

Česká republika je demokratický stát se systémem parlamentní demokracie, kde je moc rozdělena na výkonnou, zákonodárnou a soudní. Výkonná moc je rozdělena mezi vládu a prezidenta republiky. Zákonodárná moc je tvořena dvoukomorovým parlamentem a moc ústavní je tvořena soudní soustavou a Ústavním soudem.

Aktuální vláda, která byla jmenována na počátku roku 2014 je složena koalicí tří stran a to ČSSD, ANO 2011 a KDÚ-ČSL v čele s premiérem Bohuslavem Sobotkou. Tato i předchozí vlády vytvářely řady reforem, které ovlivňují podnikatele a společnosti jako

je Trial servis. Příkladem může být do roku 2014 daň z přidané hodnoty, která měla 2 sazby 15% a 21%. Od roku 2015 byla přidána sazba třetí, snížená desetiprocentní sazba.

Vláda se ve svém programovém prohlášení zavázala k rozvoji svobodného podnikání a podpoře vymahatelnosti práva. Zvýšení konkurenceschopnosti české ekonomiky a vytvářením nových pracovních míst. Mezi významnou část programového prohlášení je bezpochyby závazek boje s korupcí, kde jako konkrétní krok je zákaz obchodování státu s podniky bez jasné vlastnické struktury a zvýšení transparentnosti státních zakázek. (Vláda, 2015)

V otázce stability vlády je možné nynější vládu považovat za stabilní stejně jako celou politickou sféru v ČR. Sociální politika je jedním s priorit vlády, kde hlavní cíle jsou ve zvyšování minimální mzdy, zvýšení valorizace důchodů a nastavení spravedlivého sociálního systému s dotačními pobídkami pro zaměstnavatele se zájmem o zaměstnance z ohrožených sociálních skupin. (Vláda, 2015)

3.2.1.2 Ekonomické faktory

Dle Ministerstva financí je stav a vývoj domácí ekonomiky pozitivní a tato tvrzení jsou podkládána řadou ekonomických ukazatelů.

V roce 2015 pokračuje růst české ekonomiky respektive růst reálného hrubého domácího produktu. Konkrétně se jedná o meziroční růst o 4,6%, což je nejvyšší dosažená hodnota od konce roku 2007. Za hlavní vlivy na růst ekonomiky jsou považované především domácí poptávka, která dle predikcí bude tažnou silou ekonomického růstu i v následujících letech a například nízkou inflací způsobenou primárně hlubokým poklesem cen minerálních paliv a všeobecně nízkou inflací na globální úrovni. (Ministerstvo financí ČR, 2015)

Silný růst české ekonomiky je dále možné vysvětlit na základě jednorázových faktorů, které ovlivňují ekonomický vývoj roku 2015. Jedná se především o čerpání prostředků EU z programového období 2007-2013, které bylo možné vyčerpat do konce roku 2015. Mezi jednorázový faktor dále patří již zmíněná nízká světová cena ropy, která není považována za dlouhodobou. (Ministerstvo financí ČR, 2015)

Pro rok 2016 je uvažováno snížení růstu investic z důvodu jednorázových faktorů roku 2015, které již nadále nebudou ovlivňovat českou ekonomiku. Pro rok 2016 je odhadovaný reálný růst HDP na úrovni 2,7% a průměrnou inflaci 1,1%. Z důvodu znehodnocování domácí měny bude na vývoj ekonomiky mít vliv opožděná reakce na intervence v rámci zahraničního obchodu. Predikce poukazují na stagnaci až zhoršení směnných relací, kdy budou zvýšeny ceny dovozu a budou klesat ceny vývozní. (Ministerstvo financí ČR, 2015)

Spotřeba domácností i státu bude na nižší úrovni než v předchozím období, avšak pro rok 2016 je uvažováno se snižující se nezaměstnaností a zvýšeným objemem mezd a platů. (Ministerstvo financí ČR, 2015)

Pro zvýšení přehlednosti byla vypracována tabulka významných makroekonomických ukazatelů pro ilustraci jejich aktuálních hodnot a vývoje.

Tabulka 4: Významné makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mlrd. Kč	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 469	4 647
Hrubý domácí produkt	růst v % s.c.	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	3,9	2,5
Spotřeba domácností	růst v % s.c.	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,5	2,9	2,4
Spotřeba vlády	růst v % s.c.	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,2	2,0	2,0	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v % s.c.	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	8,2	2,9	6,4	3,1
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,7	0,0	0,9	-0,1
Deflátor HDP	růst v %	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	0,9	1,0	1,5
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	0,5	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,3	0,3	1,0	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,9	5,7	5,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v % b.c.	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,2	4,1
Saldo běžného účtu	% HDP	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,7	0,2	0,5	0,2
Saldo vládního sektoru	% HDP	-4,4	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9	-1,9	.	-1,9	-1,2
<u>Předpoklady:</u>										
Měnový kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,1	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,7	1,2	0,8	1,3
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	99	54	59	61	68
HDP eurozóny (EA12)	růst v % s.c.	2,0	1,7	-0,8	-0,3	0,8	1,4	1,6	1,4	1,8

(Zdroj: Ministerstvo financí ČR, 2015)

3.2.1.3 Sociální faktory

Mezi hlavní sociální faktory, které mají vliv na podnik, jako takový patří převážně demografický vývoj, vývoj životní úrovně a vzdělání. Do této skupiny faktorů je dále možné zařadit například zdravotnictví nebo státní sociální systém.

Demografický vývoj je založen na aspektech vývoje porodnosti, úmrtnosti, nemocnosti a jiných. Česká republika měla k 30. červnu 2015 10 541 466 obyvatel, což meziročně znamená dodržení stávajícího trendu nárůstu obyvatelstva. (ČZÚ, 2015)

Z údajů Českého statistického úřadu vyplývá zvyšující se naděje dožití, která se u mužů pohybuje na necelých 76 letech a u žen 82 let. Zvyšující se doba dožití populace a zároveň nízká porodnost způsobuje postupné zvyšování podílu lidí v důchodovém věku. Přestože se věk odchodu do důchodu společně se zvyšující se dobou dožití zvyšuje, ubývá počet obyvatel v kategorii 15 až 64 let, která reprezentuje práceschopné obyvatelstvo. Existuje možnost, že při stejném trendu, nastane snížení nabídky práce na pracovním trhu, čímž budou ovlivněny výkony domácí ekonomiky. (ČZÚ, 2015)

Z vládních priorit vyplývá motivace k zvyšování úrovně vzdělání, které je již v současnosti považováno za kvalitní se snahou podpory technických oborů, které jsou důležité pro zabezpečení dostatku kvalifikovaných pracovníků, které firma Trial servis potřebuje. (Vláda, 2015)

3.2.1.4 Technologické faktory

Pro konkurenceschopné fungování firmy je důležité její schopnost přizpůsobovat se okolnímu prostředí a adekvátně reagovat. Dostupnost technologií je významnou složkou podnikání, kde při silné konkurenci jsou technologie a jejich vývoj jedním z prostředků konkurenčního boje.

Stát každoročně za využití evropských i vlastních dotačních programů podporuje vývoj a výzkum v domácích podmínkách. Státní rozpočet je jedním z nejvýznamnějších zdrojů financování vývoje a výzkumu, kde společně se soukromým sektorem bylo vynaloženo v roce 2013 necelých 78 mld. Kč. S ohledem na ostatní země EU je možné konstatovat, že Česká republika je z hlediska celkových výdajů na vědu a výzkum v podílu k HDP průměrná. (MŠMT, 2015)

Podmínky pro podniky jsou v otázkách komunikačních a informačních technologií velmi příznivé z důvodu vysoké dostupnosti. Vysoká nabídka podnikových informačních systémů a snadný přístup k internetu vytváří v tomto aspektu kvalitní infrastrukturu.

3.2.2 Analýza oborového prostředí

Pro pochopení a analyzování oborového prostředí, ve kterém se společnost Trial servis nachází, byl zvolen Porterův model 5 sil, který představuje 5 zájmových skupin, které ovlivňují výkon podniku a celkovou situaci v daném oboru. Mezi zmíněných pět sil jsou řazeny skupiny dodavatelů, odběratelů, konkurence, která existuje v daném oboru, existence substitutů a hrozby nové konkurence.

3.2.2.1 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost Trial servis, s. r. o. má za svých 17 let existence vybudovanou síť dodavatelů, se kterými udržuje trvalou spolupráci. Jelikož se zkoumaná společnost zabývá prodejem a servisem průmyslových armatur, je zřejmá nutnost častých dodávek náhradních dílů, kompletních armatur a jiných předmětů nutných pro provoz podniku. Mezi největší dodavatele společnosti patří společnosti Heco nerez, s.r.o., ARMATURY A POTRUBNÍ DÍLY, s.r.o., Tibor Urban- Kovo a další dodavatelé v rámci nepravidelných dodávek.

Firma využívá služeb dodavatelů dle jejich aktuální cenové nabídky a díky velkému množství dodavatelských subjektů nabídka přesahuje poptávku po daném aktivu. Z toho vyplývá nízká vyjednávací síla dodavatelů, kde výkony jednotlivých dodavatelů jsou převážně dány budováním dlouhodobých vztahů a cílením na nízké ceny.

3.2.2.2 Vyjednávací síla odběratelů

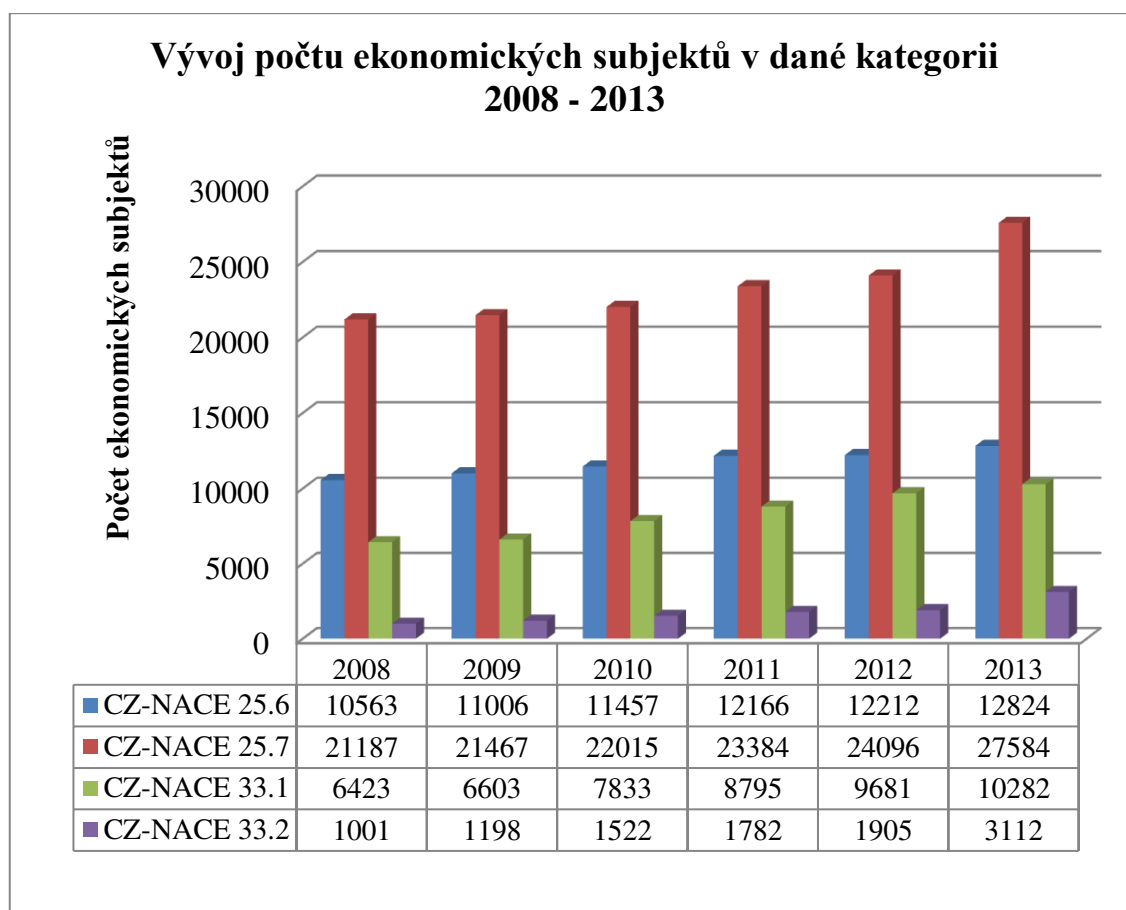
Sledovaná firma se zaměřuje na zákazníky z řad průmyslových společností, jako jsou tepelné elektrárny, chemické podniky, čističky odpadní vod. Mezi nejvýznamnější odběratele společnosti Trial servis, s. r. o. patří například pardubická Synthesia a.s., Spolana Neratovice a. s., nebo Výzkumný ústav organických syntéz a.s. Za dobu fungování společnosti Trial servis, s. r. o. byla vytvořena síť zákazníků, se kterými jsou udržované co nejlepší vztahy a poskytovány množstevní a individuální slevy.

Jelikož se jedná převážně o velké podniky, je jejich vyjednávací síla nezanedbatelná. Díky velkému množství konkurenčních firem, je kladen důraz na nízké ceny s co nejvyšší kvalitou služeb a zboží. Velcí odběratelé mohou využívat své pozice například k prodloužení splatnosti pohledávek.

3.2.2.3 Hrozba vstupu nových konkurentů

Mezi hlavní činnosti, dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, se hlavní činnost společnosti Trial servis s. r. o. nachází v kategorii Zpracovatelský průmysl - Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení (CZ-NACE 25), opravy a instalace strojů a zařízení CZ-NACE 33 a v kategorii CZ-NACE 469 – Nеспециализovaný velkoobchod. Zpracovatelský průmysl patří k nejvýznamnějším odvětvím národního hospodářství, pod které spadá velké množství významných oborů. Vývoj konkurenčních subjektů je možné ilustrovat za pomoci následujícího grafu.

Obrázek 6: Počet ekonomických subjektů v dané kategorii



(Vlastní zpracování dle MPO, 2014)

Z předchozího grafu (graf 5) vyplývá trend růstu subjektů působících na stejných trzích jako společnost Trial servis, s. r. o. Dle zpráv Ministerstva obchodu a průmyslu se ve zpracovatelském průmyslu navyšuje počet mikropodniků. Je tedy zřejmé, že hrozba vstupu nové konkurence je reálná a při pokračování trendu z minulých let existuje riziko snižování podílů na trhu stávajících firem.

3.2.2.4 Hrozba substitutů

V současné době průmyslové armatury nemají reálný substitut, který by měl stejné využití a funkční vlastnosti. Možnou hrozbou jsou inovace technologie armatur a využívání nových materiálů.

3.2.2.5 Rivalita firem působících na daném trhu

Díky cílení většiny firem na velké průmyslové podniky panuje na daném trhu zdravá konkurence, kde si jednotlivé společnosti snaží zajistit výhodu vůči svým rivalům formou zvyšování kvality svého zboží a služeb a snahou vyjednávat dlouhodobější kontrakty u svých odběratelů. Mezi přímé konkurenty společnosti Trial servis, s. r. o. je možné zařadit společnosti Arpoko, s. r. o. nebo Armatury KLAD, s. r. o.

3.3 SWOT analýza

Tabulka 5: SWOT analýza

S- Silné stránky	W- Slabé stránky
Tradice a jméno firmy Kvalifikovaní zaměstnanci Kvalita nabízených výrobků a služeb Vztahy s obchodními partnery Flexibilita vedení společnosti	Nízká rentabilita Konzervativní přístup k financování
O- Příležitosti	T- Hrozby
Zahraniční trhy Investice do strojního zařízení Nové služby a sortiment	Ekonomická krize Zahraniční konkurence Změna legislativy

(Vlastní zpracování)

3.4 Finanční analýza

Jako báze finanční analýzy byly získány a zpracovány účetní výkazy společnosti Trial servis, s. r. o. za účetní roky 2010 – 2014, které se shodují s roky kalendářními, tudíž jsou výkazy vytvořené k 31. 12. každého zkoumaného roku.

3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části se analýza zabývá přímo změnami jednotlivých položek výkazů ve sledovaném časovém období. Tyto změny jsou zkoumány v absolutních respektive relativních hodnotách.

3.4.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza sleduje změny ve složení aktiv a pasiv v jednotlivých letech. U společnosti Trial servis, s. r. o. toto složení vypadá následovně.

Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv

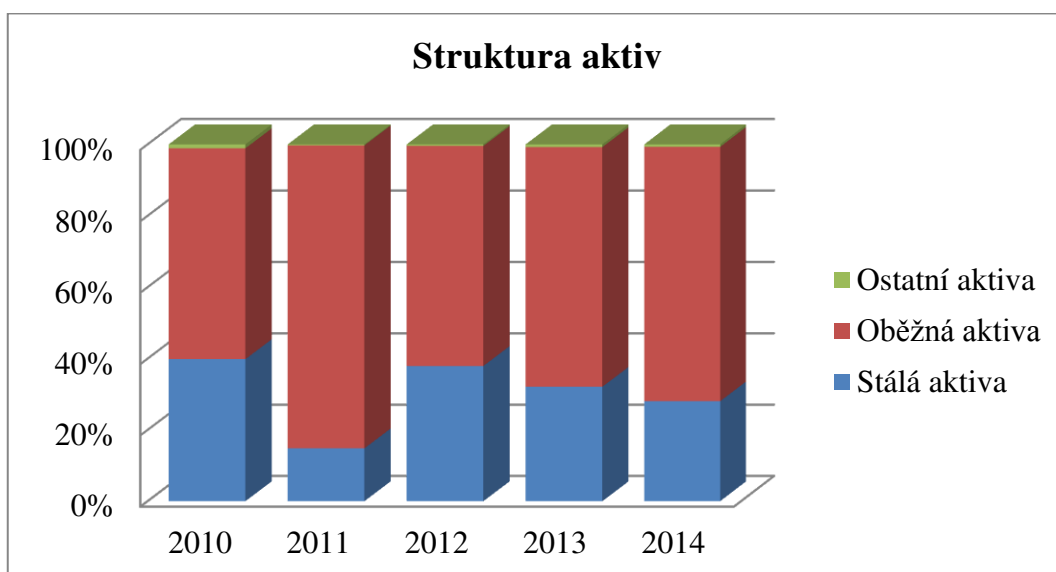
Vertikální analýza aktiv					
	Sledovaný rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Stálá aktiva	39,85%	14,83%	37,95%	32,11%	28,04%
Oběžná aktiva	59,05%	84,89%	61,60%	67,12%	71,26%
Ostatní aktiva	1,10%	0,28%	0,45%	0,77%	0,70%

(Vlastní zpracování)

Největší složkou aktiv byla za celé sledované období aktiva oběžná, která byla nejvíce tvořena zásobami a pohledávkami. Byl pozorován nárůst oběžných aktiv, který se realizoval skokově v roce 2011, což bylo způsobeno významnou zakázkou v tomto období a s ní spojený nárůst jak zásob, tak pohledávek. Dlouhodobá aktiva jsou u firmy Trial servis, s. r. o. tvořena převážně budovami a pozemky, přičemž pokles podílu na celkových aktivech v čase je způsobený jejich postupným odepisováním.

Představená struktura je zobrazena graficky na následujícím grafu.

Graf 1: Struktura aktiv



(Vlastní zpracování)

Složení pasiv, které bude popsáno následně, odhaluje skutečnost, že zkoumaný podnik příliš nemění strukturu financování majetku. Pouze v roce 2011 existuje paralela k vývoji aktiv. Jelikož společnost musela zajistit zmiňovanou pohledávku, je zřejmá nutnost zajištění dostatku nutných zásob a tím i zvýšení krátkodobých závazků, které společnost měla vůči dodavatelům a jiným subjektům. Závazky z obchodního styku tvoří průměrně 78% cizích zdrojů, kde zbylých 22% je rozděleno mezi bankovní úvěry a dlouhodobé závazky.

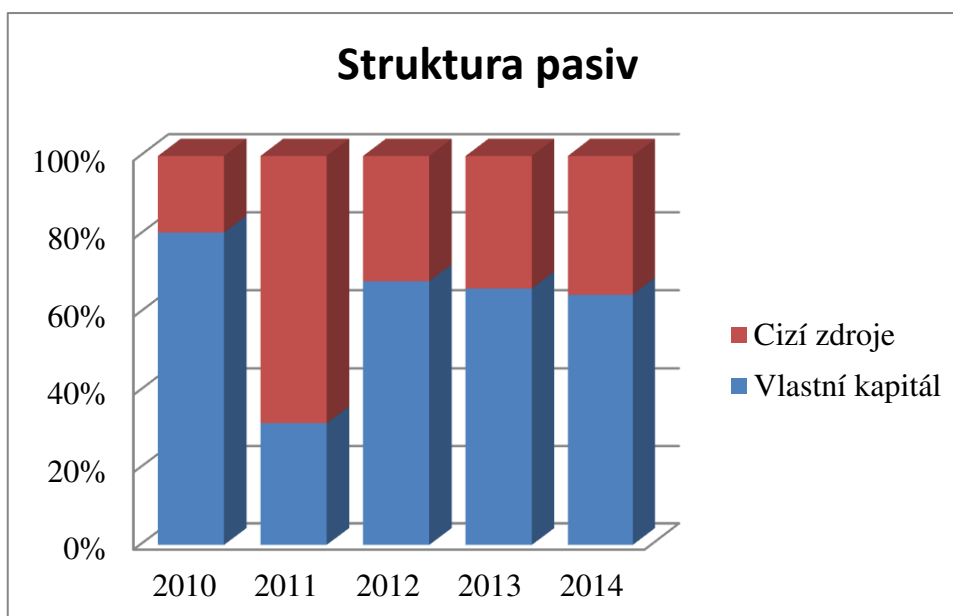
Vlastní zdroje jsou tvořeny především nerozdělenými zisky minulých let a cizí zdroje již zmiňovanými krátkodobými závazky. Jejich vývoj ve sledovaném období je možné vyjádřit následující tabulkou a grafickým znázorněním.

Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv					
	Sledovaný rok				
	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva Celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	80,37%	31,50%	67,89%	65,99%	64,45%
Cizí zdroje	19,63%	68,50%	32,09%	33,96%	35,52%

(Vlastní zpracování)

Graf 2: Struktura pasiv



(Vlastní zpracování)

Mimo zmiňovaný rok 2011 zde existuje trend mírného poklesu podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech, který je možné vysvětlit navýšením dlouhodobých závazků a tedy celkovým rychlejším růstem cizích zdrojů.

3.4.1.2 Horizontální analýza rozvahy

Oproti vertikální analýze, která pozoruje změnu struktury rozvahy v jednotlivých letech, je horizontální analýza určena ke zkoumání meziročních absolutních respektive relativních změn jednotlivých složek výkazu.

Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv

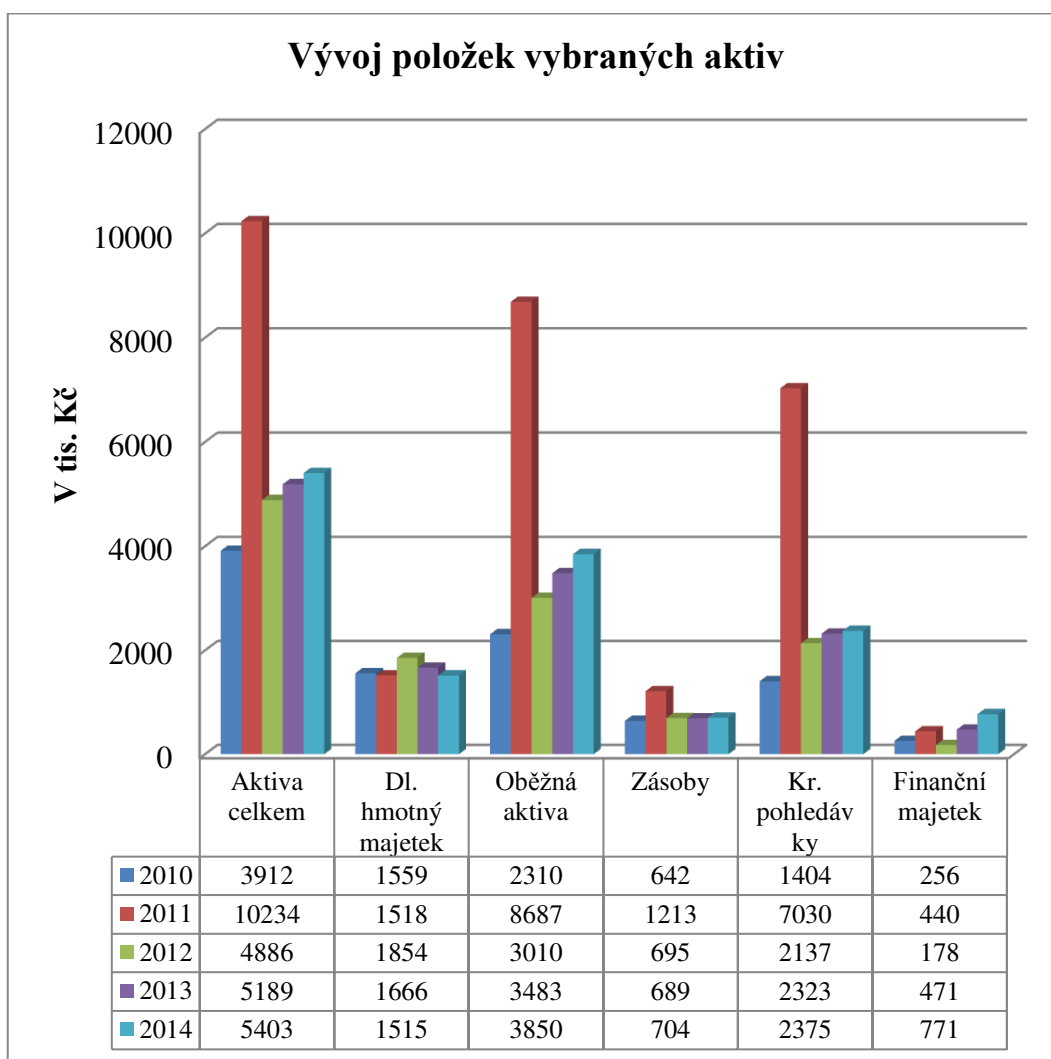
Horizontální analýza aktiv (V tis. Kč)								
Vybrané složky celkových aktiv	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%
Dlouhodobý hmotný majetek	-41	-3%	337	22%	-188	-10%	-151	-9%
Pozemky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Stavby	-41	-7%	-40	-7%	-38	-7%	75	15%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	0%	377	0%	-151	-40%	-226	-100%
Oběžná aktiva	6377	276%	-5677	-65%	473	16%	367	11%
Zásoby	571	89%	-518	-43%	-6	-1%	15	2%
Materiál	-107	-20%	169	41%	105	18%	15	2%
Zboží	449	374%	-458	-80%	10	9%	-21	-17%
Krátkodobé pohledávky	5626	401%	-4893	-70%	186	9%	52	2%
Finanční majetek	184	72%	-262	-60%	293	165%	300	64%

(Vlastní zpracování)

V tabulce č. 7 je vidět kolísavý vývoj jednotlivých složek aktiv, kde nelze jednoznačně najít stálý trend. U dlouhodobého majetku je možné pozorovat počáteční nárůst položky mezi roky 2011 a 2012, kde tato změna byla způsobena investicí do vozového parku firmy. Samostatné movité věci v následujících letech byly zrychleně odpisovány. Ve sledovaném období nebylo investováno do budov společnosti, a proto se meziročně položka staveb snižuje o odpisy.

Změny v oběžných aktivech společnosti odpovídají nestálosti zakázek a jejich určité nepravidelnosti. Tato skutečnost je zřejmá mezi roky 2010 a 2011, kdy z důvodu velké pohledávky byla navýšena oběžná aktiva společnosti o 276%. Největší změny u oběžných aktiv jsou viditelné u krátkodobých pohledávek a u této položky je viditelný mírný rostoucí trend.

Graf 3: Vývoj vybraných aktiv v jednotlivých letech



(Vlastní zpracování)

Horizontální analýza pasiv ukazuje, že celková pasiva měla rostoucí tendenci kromě roku 2012. Tento růst byl způsoben především složkami cizího kapitálu. Největší změny byly sledovány u krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Krátkodobé závazky měly kolísavý vývoj, nelze u nich tedy stanovit jednotný trend a jsou představovány především krátkodobými závazky z obchodního styku. Bankovní úvěry mají klesající trend z důvodu splacení úvěrů a nebrání úvěrů nových. Naopak dlouhodobý cizí kapitál nabral ve sledovaném období rostoucí trend, který je způsobený nutností financování nových investic do dlouhodobého hmotného majetku.

Vlastní kapitál je rostoucí, což je dáno kumulací nerozděleného zisku minulých let. Ostatní položky vlastního kapitálu zůstávají na stejné úrovni.

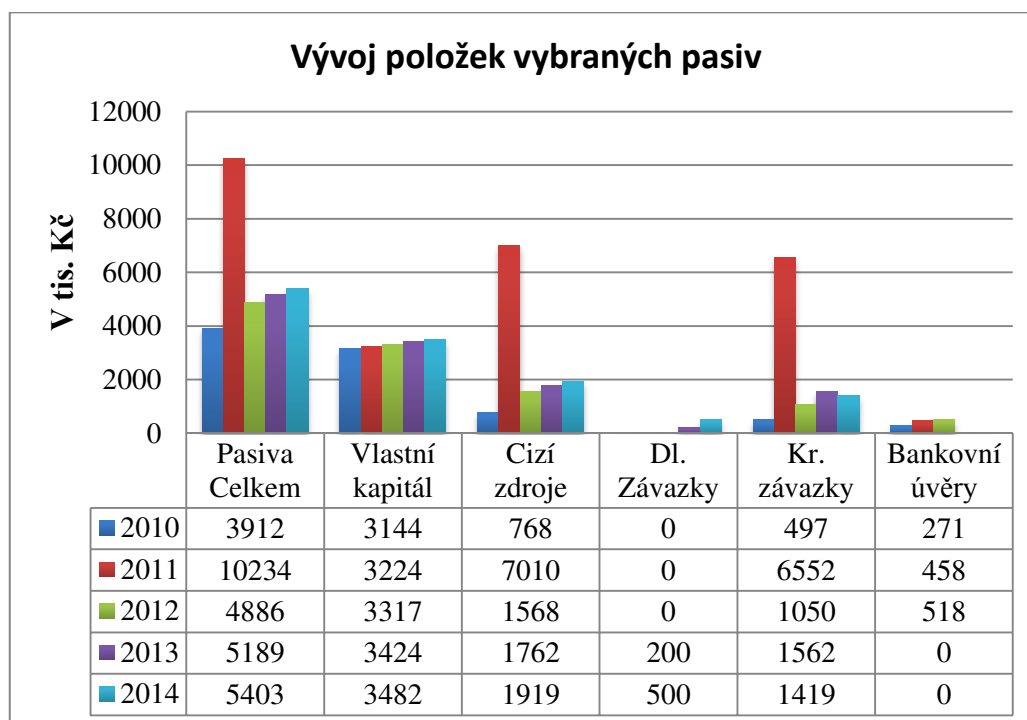
S ohledem na větší přehlednost byla vytvořena schematická tabulka se zmiňovanými změnami a grafické schéma pro jasnější vizualizaci vývoje pasiv.

Tabulka 9: Horizontální analýza vybraných pasiv

Horizontální analýza pasiv (V tis. Kč)								
Vybrané složky celkových pasiv	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%	Absolutní změna	%
Pasiva Celkem	6322	162%	-5348	-52%	303	6%	214	4%
Vlastní kapitál	80	3%	93	3%	107	3%	58	2%
Cizí zdroje	6242	813%	-5442	-78%	194	12%	157	9%
Dl. Závazky	0	0%	0	0%	200	100%	300	150%
Kr. závazky	6055	1218%	-5502	-84%	512	49%	-143	-9%
Bankovní úvěry	187	69%	60	13%	-518	-100%	0	0%

(Vlastní zpracování)

Graf 4: Vývoj vybraných položek pasiv



(Vlastní zpracování)

3.4.1.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty byla jako kmenová hodnota vybrána hodnota celkových tržeb v jednotlivých sledovaných letech. Struktura VZZ je znázorněna v následující tabulce.

Tabulka 10: Vertikální analýza VZZ

Vertikální analýza VZZ	Účetní období				
	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	15,4%	30,2%	6,3%	11,9%	9,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	13,4%	9,6%	6,0%	8,9%	8,7%
Obchodní marže	2,1%	20,5%	0,3%	3,0%	1,1%
Výkony	97,9%	79,5%	99,7%	97,0%	98,9%
Výkonová spotřeba	42,9%	61,7%	55,7%	42,0%	48,0%
Přidaná hodnota	57,1%	38,3%	44,3%	58,0%	52,0%
Osobní náklady	52,2%	35,1%	38,9%	50,4%	46,7%
Daně a poplatky	0,2%	0,0%	0,5%	0,6%	0,7%
Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	0,4%	0,4%	1,5%	2,8%	2,1%
Ostatní provozní náklady	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Provozní hospodářský výsledek	4,3%	2,4%	3,3%	4,2%	2,5%
Nákladové úroky	1,1%	0,3%	0,7%	0,4%	0,0%
Ostatní finanční výnosy	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	1,9%	1,1%	1,4%	1,9%	1,5%
HV z finančních operací	-2,8%	-1,4%	-2,0%	-2,2%	-1,5%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%
HV za účetní období	1,3%	0,8%	1,1%	1,6%	0,8%
HV za účetní období	1,5%	1,0%	1,4%	2,0%	1,0%

(Vlastní zpracování)

Na celkových tržbách se nejvíce podílely výkony, které představují prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2011 podíl výkonů výrazně klesl z důvodu navýšení prodeje zboží. U prodeje zboží docházelo ve sledovaném období ke snižování podílu nákladů na prodané zboží, a to z důvodu lepších obchodních podmínek s dodavateli společnosti Trial servis, s. r. o.

Je zřejmé, že společnost je závislá na prodeji svých výrobků a služeb s doplněním o prodej zboží. Struktura nevykazuje stabilní podíly, což je vysvětlitelné závislostí podniku na získávání velkých zakázek.

3.4.1.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty představuje změny jednotlivých položek výkazu mezi účetními roky. Změny jsou vyjádřeny absolutními hodnotami i změnami relativními.

Tabulka 11: Horizontální analýza VZZ

Horizontální analýza VZZ	Změny ve sledovaném období							
	2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014	
	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%	Abs.	%
Celkové tržby	5081	98,0%	-1600	-16%	-1906	-22%	500	7%
Tržby za prodej zboží	2296	287,0%	-2552	-82%	261	48%	-89	-11%
Nákl. vynaložené na prodané zboží	294	42,4%	-468	-47%	83	16%	31	5%
Obchodní marže	2002	1871,0%	-2084	-99%	178	712%	-120	-59%
Výkony	3079	60,7%	484	6%	-2084	-24%	620	9%
Výkonová spotřeba	4107	184,8%	-1501	-24%	-1990	-41%	648	23%
Přidaná hodnota	974	32,9%	-99	-3%	84	2%	-148	-4%
Osobní náklady	900	33,2%	-234	-6%	35	1%	-22	-1%
Daně a poplatky	-8	-100,0%	41	100%	-2	-5%	13	33%
Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	21	100,0%	92	219%	55	41%	-39	-21%
Ostatní provozní náklady	39	100,0%	-39	-100%	0	0%	0	0%
Provozní hospodářský výsledek	22	9,8%	41	17%	-4	-1%	-100	-35%
Nákladové úroky	-23	-40,4%	24	71%	-34	-59%	-24	-100%
Ostatní finanční výnosy	-10	-100,0%	10	100%	-10	-100%	0	0%
Ostatní finanční náklady	12	12,0%	9	8%	5	4%	-18	-14%
HV z finančních operací	1	-0,7%	-23	16%	19	-11%	42	-28%
Daň z příjmů za běžnou činnost	8	61,5%	5	24%	1	4%	-9	-33%
HV za účetní období	15	23,1%	13	16%	14	15%	-49	-46%
HV za účetní období	23	29,5%	18	18%	15	13%	-58	-43%

(Vlastní zpracování)

Největšími změnami procházeli s ohledem na strukturální vyjádření tohoto výkazu výkony společnosti a výkonová spotřeba. Celkově lze říci, že není patrný jednoznačný trend vývoje jednotlivých položek, které jsou ve sledovaném časovém intervalu velmi

kolísavé, avšak po roce 2011 je patrná určitá stabilizace některých položek a jejich mírnější změny ke konci sledovaného časového období.

3.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

V této části finanční analýzy budou analyzovány poměrové ukazatele společnosti Trial servis, s. r. o., které budou představovat likviditu, zadluženost, aktivitu a rentabilitu dané společnosti.

3.4.2.1 Ukazatele likvidity

Jedná se o likviditu okamžitou, pohotovou a běžnou, která vypovídá o schopnostech firmy dostát svým závazkům. Pro firmy z kategorie ekonomické činnosti NACE-25 je možné určit průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů v daném oboru. Tyto hodnoty jsou vyjádřeny v následující tabulce.

Tabulka 12: Průměrná likvidita pro ekonomickou činnost CZ-NACE 25

Likvidita CZ-NACE 25	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,45	1,43	1,5	1,55	1,58
Pohotová likvidita	1,02	1	1,04	1,11	1,11
Okamžitá likvidita	0,31	0,28	0,29	0,32	0,29

(Vlastní zpracování dle MPO, 2014)

Společnost Trial servis, s. r. o. ve stejném časovém intervalu dosahovala následujících hodnot u jednotlivých typů likvidity.

Tabulka 13: Hodnoty likvidity ve vybrané společnosti

Likvidita Trial servis, s. r. o.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	4,65	1,33	2,87	2,23	2,71
Pohotová likvidita	3,36	1,14	2,20	1,79	2,22
Okamžitá likvidita	0,52	0,07	0,17	0,30	0,54

(Vlastní zpracování)

Při srovnání tabulky č. 11 a tabulky číslo 12 je zřejmé, že společnost Trial servis má v rámci dané činnosti dostatečnou likviditu. V roce 2010 je možné pozorovat až trojnásobnou hodnotu běžné likvidity, což může naznačovat neefektivní držení finančních prostředků. V roce 2011 nastala situace velmi nízké hodnoty okamžité likvidity, kde tento ukazatel byl čtyřikrát nižší, než průměr. Avšak v následujících

letech byl tento ukazatel postupně stabilizován na úrovni dosahovaného průměru obdobných ekonomických subjektů.

3.4.2.2 Ukazatele rentability

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje výnosnost vstupů s ohledem na dosažené výstupy. Jako výstup byl zvolen zisk před zdaněním a úroky neboli EBIT. Mezi nejvýznamnější ukazatele rentability beze sporu patří ROA, ROE a ROS. Jedná se o rentability celkových aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. Dosažené hodnoty v jednotlivých letech byly zaneseny do následující tabulky.

Tabulka 14: Ukazatele rentability ve vybrané firmě

Ukazatele rentability	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	5,8%	2,4%	5,9%	5,5%	3,4%
ROE	7,2%	7,7%	8,7%	8,3%	5,3%
ROS	3,8%	2,2%	3,1%	3,9%	2,3%

(Vlastní zpracování)

Zkoumané výnosové ukazatele mají klesající tendenci, které by z delšího časového období nevyplývaly jako příliš pozitivní. Pokles ukazatelů je možné vysvětlit navyšováním aktiv v jednotlivých letech a postupným snižováním dosahovaného zisku z důvodu vyšších nákladů. Firma by se měla pokusit o snížení nákladovosti provozní činnosti a tím dosahovat vyšších hodnot u jednotlivých ukazatelů rentability.

Dalším důvodem nízkých hodnot je vysoký objem nerozděleného zisku z minulých období, který navyšuje významnou měrou hodnotu vlastního kapitálu a tím i celkových pasiv. Přestože výnosnost nedosahuje průměrných hodnot dosahovaných v oboru, nejsou hodnoty záporné, což by znamenalo ztrátovost podniku.

3.4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti představují poměr využívání vlastního kapitálu a kapitálu cizího. Kromě celkové zadluženosti je zkoumána i úroveň úrokového krytí, která představuje kolikrát čistý zisk je schopen pokrýt úroky v daném roce. Ze zjištěných hodnot byla sestavena následující tabulka.

Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti vybrané firmy

Ukazatele zadluženosti	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	20%	69%	32%	34%	36%
Míra zadluženosti	24%	217%	47%	51%	55%
Úrokové krytí	2,14	3,35	2,60	5,46	/
Úrokové zatížení	47%	30%	38%	18%	0%
Koeficient samofinancování	80%	32%	68%	66%	64%

(Vlastní zpracování)

Na první pohled je zřejmé, že podnik nevyužívá cizího kapitálu v takové míře jakou pro danou činnost Ministerstvo průmyslu a obchodu udává jako průměrnou. Tato hodnota se pohybuje v rozmezí 45% až 49%. Je zde trend zvyšování zadluženosti, avšak ani v posledním sledovaném roce není dosahováno blízkých hodnot průměru oboru.

Míra zadluženosti vyjadřuje poměr, jaký má cizí kapitál vůči kapitálu vlastnímu. Tato hodnota by neměla přesáhnout jeden a půl násobku vlastního kapitálu. Toto doporučení zkoumaná společnost splňuje a kromě roku 2011 nedosahovala tato míra ani na polovinu této hodnoty.

Úrokové krytí představuje, jak již bylo zmiňováno v předchozí části, násobek možností vyrovnat čistým dosaženým ziskem úroky za daný rok. V roce 2014 nebyly vykázány žádné nákladové úroky, a proto pro tento rok nemá ukazatel význam.

Úrokové zatížení vypovídá o podílu zisku odčerpaného na placení nákladových úroků. Tato hodnota po celé sledované období klesala a v posledním roce díky nulovým nákladovým úrokům již nepředstavovala položku nutnou k odčerpávání zisku.

3.4.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity představují využívání prostředků a majetku společnosti v jednotlivých letech s ohledem na dosahované tržby. V následující tabulce jsou vyjádřeny obraty jednotlivých položek.

Tabulka 16: Ukazatele využití aktiv

Ukazatele využití aktiv	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,32	1,00	1,77	1,30	1,34
Obrat stálých aktiv	3,32	6,76	4,67	4,06	4,79
Obrat zásob	8,07	8,46	12,47	9,81	10,31

(Vlastní zpracování)

Obrat jednotlivých aktiv udává, kolikrát se dané aktivum otočí v tržbách realizovaných v daném roce. Obrat celkových aktiv dosahoval každoročně minimálně hodnoty 1, což znamená, že celková aktiva byla v ročních tržbách jednou zcela otočena. Zásoby vykazují poměrně vysokou obrátkovost, která mezi lety 2010 – 2014 narostla o 2 celé obrátky.

Kromě obratu jednotlivých aktiv je možné zjišťovat také dobu obratu, která udává počet dní nutných pro jeden obrat při dosahovaných tržbách. Doby obratu jsou vyjádřeny následující tabulkou.

Tabulka 17: Doby obratu vybraných položek

Doby obratu vybraných položek	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu zásob	44,59	42,54	28,88	36,70	34,92
Doba obratu pohledávek	97,52	246,57	88,80	123,75	117,80
Doba obratu závazků	34,52	229,81	43,63	83,21	70,38

(Vlastní zpracování)

U již zmiňovaných zásob došlo ke snížení doby obratu o téměř 10 dní, což znamená, že doba nutná ke spotřebě či prodeje zásob klesá a podnik nemá potřebu je držet déle. Doba obratu pohledávek je kolísavá a udává průměrný počet dní nutných pro inkasování pohledávek.

U firmy Trial servis, s. r. o. jsou tyto hodnoty ve všech sledovaných letech vysoké, což je způsobeno zakázkami ke konci účetního období, které ovlivňují průměrnou dobu obratu. Druhým důvodem je vyšší doba splatnosti u některých významných odběratelů, kteří buď využili své vyjednávací síly a dosáhli navýšení doby splatnosti či byla doba splatnosti navýšena na základě dlouhodobých obchodních vztahů.

Doba obratu závazků určuje průměrný počet dní, které podnik potřebuje k zaplacení faktur svým dodavatelům. Stejně jako u obratu pohledávek jsou tyto hodnoty ovlivněny statickou podstatou ukazatele, který nevyjadřuje vývoj v čase.

3.4.3 Shrnutí finanční analýzy

Z vytvořené finanční analýzy společnosti Trial servis s. r. o. vyplývají skutečnosti, které byly vypsány v následujících bodech.

- Dochází k růstu podílu oběžných aktiv na celkových aktivech a celkovému růstu aktiv jako takových.
- Společnost po celé sledované období dosahovala pozitivních hospodářských výsledků, které s výjimkou posledního sledovaného roku byly rostoucí.
- Celkové tržby jsou dány především prodejem vlastních výrobků a služeb, které tvoří 98 % celkových tržeb doplněných o prodej zboží.
- Ukazatele likvidity dosahují nadprůměrných hodnot s ohledem na oborový průměr s následným přibližováním hodnot v posledním sledovaném období.
- Není dosahováno průměrných hodnot rentability vykazovaných na stejném trhu, avšak je dosahováno požadovaných výnosů.
- Struktura kapitálu není stálá, dochází k navýšení kapitálu cizího převážně skrze krátkodobé závazky z obchodního styku.
- Postupné snižování míry samofinancování, která klesla ve sledovaném období z 80% na 64%.
- Navýšení ukazatelů obratu zásob a celkových aktiv

4 Návrh stanovení hodnoty podniku

Tato kapitola se zabývá využitím teoretických základů z předchozích částí práce pro ocenění společnosti Trial servis s. r. o. Společnost je oceňována k datu 31. 12. 2014

Pro samotné ocenění bylo využito následujících podkladů.

- Účetní závěrky za roky 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 ke dni 31. 12. daného roku
- Soupis hmotného majetku k datu 31. 12. 2014
- Soupis zásob k 31. 12. 2014
- Soupis pohledávek k datu 31. 12. 2014
- Další informace poskytnuté vedením společnosti

4.1 Zvolená metoda ocenění

Majitel společnosti Trial servis s. r. o. neuvažuje v současné době o prodeji společnosti a výsledné ocenění by mělo vytvořit orientační ukazatel možné hodnoty v případě budoucího prodeje. Jako vhodná metoda pro tuto situaci byl vybrán způsob ocenění pomocí metody substančního ocenění na základě reprodukčních cen. Výsledná hodnota by měla tvořit dolní mez hodnoty, za kterou by mohl být podnik případně prodán. Pro doplnění bude tato vypracovaná hodnota porovnána s účetní hodnotou podniku.

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práce zabývající se touto metodou, je velmi náročné a místy i nemožné ocenění nehmotných aktiv podniku, jako jsou znalosti zaměstnanců, know how, vybudované jméno společnosti neboli image společnosti a například vztahy s obchodními partnery (odběratelé, dodavatelé).

Proto byla zvolena metoda neúplné substanční metody, která je v praxi téměř jednoznačně využívanější.

4.2 Ocenění majetku společnosti

Pro ocenění zvolenou metodou je nutné oddělení provozně nutného dlouhodobého majetku od majetku nesouvisejícího s provozní činností podniku. V případě společnosti Trial servis s. r. o. je veškerý její majetek provozně nutný.

Majetek společnosti byl k datu 31. 12. 2014 v účetních hodnotách následující:

Tabulka 18: Majetek společnosti

Struktura majetku k 31. 12. 2014	
Dlouhodobý hmotný majetek	1 515 000,00 Kč
Zásoby	704 000,00 Kč
Pohledávky	2 375 000,00 Kč
Finanční majetek	771 000,00 Kč
Časové rozlišení	38 000,00 Kč
Celkem	5 403 000,00 Kč

(Vlastní zpracování)

4.2.1 Ocenění dlouhodobého majetku společnosti

Dlouhodobý hmotný majetek společnosti je tvořen budovami a pozemky. Společnost nemá evidovaný dlouhodobý movitý majetek. Účetní hodnoty jednotlivých položek jsou vyjádřeny v následující tabulce.

Tabulka 19: Dlouhodobý hmotný majetek

Dlouhodobý hmotný majetek	Účetní hodnota k 31. 12. 2014
Pozemky	937 000,00 Kč
Stavby	578 000,00 Kč
Samostatně movité věci	- Kč
Celkem	1 515 000,00 Kč

(Vlastní zpracování)

Pro ocenění dlouhodobého hmotného majetku je nutné ocenění jednotlivých částí odděleně za pomoci rozdílných metod v rámci substanční metody.

Ocenění Pozemků

Společnost Trial servis, s. r. o. má ve svém vlastnictví pozemek o celkové výměře 3050 m². Jedná se o pozemek ležící na parcele 288/100 v místě průmyslového areálu Semtín v Pardubicích. Pozemek je kompletně vybavený inženýrskými sítěmi a díky umístění v průmyslovém areálu, je dopravní a technická infrastruktura na vysoké úrovni.

Město Pardubice nemá vytvořenou cenovou mapu, a proto bude hodnota pozemku určena porovnáním s pozemky podobnými. Jelikož se jedná o specifický typ pozemku (průmyslový areál, rozvody stlačeného vzduchu, vysokotlakého vzduchu atd.) je nutné zajistit dostatečnou podobnost.

Pro daný typ pozemku byla zjištěna průměrná hodnota 850 Kč za metr čtvereční a tato cena bude přebrána pro ocenění pozemku firmy.

Hodnota pozemku (parcely 288/100) : $3049 \times 850 = 2\,591\,650$ Kč

Ocenění budov

Společnost Trial servis s. r. o. vlastní budovu rozdělenou na část skladovací, administrativní a výrobní. Jedná se o cihlovou budovu, která nemá obytnou povahu. Tato budova je umístěna na již zmíněném pozemku společnosti v průmyslovém areálu v Pardubicích. V předchozích letech docházelo k postupným rekonstrukcím a budova je ve velmi dobrém stavu ať už se jedná o starší výrobní část budovy nebo novější administrativní část.

Pro ocenění budov je nutná kvantifikace oceňovaných staveb pomocí měrných jednotek jednotlivých konstrukcí nebo pomocí určení obestavěného prostoru. Daným jednotkám jsou přiřazeny odpovídající náklady na jejich pořízení. Čímž je vypočítána **reprodukční hodnota dané budovy**, kterou je nutné upravit o **opotřebení**. Takto upravená hodnota je stanovena jako **časová hodnota stavby**. (Mařík, 2011)

Budovy jsou kvantifikovány pomocí obestavěného prostoru, čímž je určen celkový počet m³ oceňovaných budov. Z výpočtu bylo určeno celkové obestavění prostoru o hodnotě **2 148,54 m³**.

Druhým krokem je určení nákladů na výstavbu či pořízení stanovených jednotek pro určení reprodukční ceny. Náklady byly určeny pomocí cenových ukazatelů pro stavebnictví pro rok 2014.

Dle jednotné klasifikace stavebních objektů (JKSO) patří budova do skupiny 811 - Haly pro výrobu a služby s konstrukčně materiálovou charakteristikou 1 - svislá nosná konstrukce zděná z cihel, tvárnic a bloků, pro kterou je určena cena za m³ na hodnotě 5855 Kč. (České stavební standardy, 2014)

Administrativní budova byla zařazena dle JKSO do skupiny 801.6 – budovy pro řízení, správu a administrativu s konstrukčně materiálovou charakteristikou 1 - svislá nosná konstrukce zděná z cihel, tvárnic a bloků s hodnotou pro metr krychlový na úrovni 5445 Kč/m³. (České stavební standardy, 2014)

Reprodukční hodnoty budov:

Výrobní hala: 1628, 54 m³ × 5855 = 9 535 102 Kč

Administrativní budova: 520 m³ × 5445 = 2 830 039 Kč

Pro konečné ocenění budov je nutné upravit hodnoty o opotřebení, kterým budovy podléhají. Opotřebení je vypočítáno na základě stáří a předpokládané životnosti budov pomocí semikvadratické metody, která zohledňuje nelineární průběh opotřebení staveb. (Mařík, 2011)

$$O = 100 \times 0,5 \times \left(\frac{S^2}{\check{Z}^2} + \frac{S}{\check{Z}} \right)$$

O = opotřebení stavby v %

S = stáří stavby

Ž = životnost stavby

Výrobní hala je stará 35 let s předpokládanou životností 100 let a administrativní budova byla vybudována před 25 lety s životností také 100 let. Po dosazení do rovnice semikvadratické metody je zjištěno opotřebení výrobní haly na úrovni 23,6 % a administrativní budovy na úrovni 15,6%.

Časová hodnota stavby:

- **Výrobní hala**

9 535 101,7 Kč – 2 252 667,78 Kč = 7 282 433,92 Kč

- **Administrativní budova**

2 830 038,75 Kč – 442 193,5547 Kč = 2 387 845,19 Kč

Celková hodnota budov: 9 670 279,12 Kč

Ocenění strojního zařízení

Přestože společnost v účetnictví neviduje žádná strojní zařízení, využívá v provozní činnosti řadu strojů. Jedná se o stroje, které byly v minulosti kompletně účetně odepsány, avšak jsou stále funkční a využívány.

U oceňování strojů je určována časová cena stroje (ČC), která je dána výchozí cenou stroje (VCS) a jeho technickou hodnotou (TH). (Mařík, 2011)

$$ČC(Kč) = \frac{VCS(Kč) \times TH(\%)}{100}$$

Výchozí cena stroje je cena, za kterou by bylo možné pořídit daný stroj v době ocenění a je možné ji určit pomocí historické pořizovací ceny přepočítané indexem růstu cen, který je pravidelně vydáván Českým statistickým úřadem. (CZSO, 2015)

Technická hodnota představuje zbývající životnost stroje, kterou je možné určit na základě amortizační stupnice. (Mařík, 2011)

V následující tabulce je přehled všech strojů společně s jejich pořizovacími cenami, stářím životností a růstovými indexy cen dle roku jejich pořízení.

Tabulka 20: Strojní zařízení

STROJ	Rok pořízení	Pořizovací cena	Stáří (Roky)	Životnost (Roky)	Index
Soustruh hrotový SN71 C	1998	650 000,00	16	25	1,355
Soustruh hrotový SV18 RD	2000	200 000,00	14	25	1,292
Lakovací box SBSE-01 2800m ³ /h	1999	150 000,00	15	20	1,149
Lis hydraulický OB115-3	2004	50 000,00	10	25	1,092
Jednoučelové stolice pro zkoušky prům. armatur	2009	100 000,00	5	10	1,369
Vrtačka stojanová ASIST 1250W	2013	5 000,00	1	5	0,992
Vrtačka PKDV20	2013	45 000,00	1	5	0,992
Otočná vrtačka 2K52	2010	100 000,00	4	10	1,078
Bruska kotoučová	2014	30 000,00	0	5	1,000
Kompresor VZ21 vysokotlaký 200bar	2009	65 000,00	5	20	1,092
Jeřáb otočný 250kg	2002	45 000,00	12	25	1,264
Odsávač POC 9	2004	18 000,00	10	20	1,204
Odsávač POC14	2004	35 000,00	10	20	1,204
Svářecí agregát SV 260	2006	45 000,00	8	20	1,149
Svářecí agregát Kiting 165	2011	20 000,00	3	20	1,022
Pila KPR 300PR	2011	18 000,00	3	25	1,022
Lis L450	2003	130 000,00	11	25	1,271
Vulkanizační pec tlaková P630	2004	80 000,00	10	25	1,204
Tryskací box ITB90	2004	130 000,00	10	20	1,204
Lis hydraulický výsekový 06135/EA 1	2006	50 000,00	8	25	1,149
El. vykružovací nůžky ECM 133-1200	2008	30 000,00	6	10	1,057
Desta DVH1622N	2010	80 000,00	4	15	1,078
Kompresor orlík 75/3	2013	30 000,00	1	20	0,992
Kompresor orlík 50/2	2012	25 000,00	2	20	1,057

(Vlastní zpracování)

Jsou využity pořizovací ceny, které jsou vynásobeny přiděleným indexem. Takto je zjištěna výchozí cena stroje, ke které je nutné dopracovat technickou hodnotu jednotlivých strojů.

Pomocí amortizační stupnice je určena technická hodnota strojů, a to vztahem mezi životností a stářím dané věci. Amortizační stupnice je součástí příloh této práce.

Po určení TH je možné určit časovou cenu stroje, která je vyjádřením substanční hodnoty a jedná se o konečnou hodnotu pro ocenění stroje.

Tabulka 21: Časová cena strojů

Stroj	Výchozí cena	TH	Časová cena
Soustruh hrotový SN71 C	880 742,46 Kč	30%	264 222,74 Kč
Soustruh hrotový SV18 RD	258 407,08 Kč	38%	98 194,69 Kč
Lakovací box SBSE-01 2800m/3/h	172 350,00 Kč	30%	51 705,00 Kč
Lis hydraulický OB115-3	54 600,00 Kč	54%	29 484,00 Kč
Jednouúčelové stolice pro zkoušky prům. armatur	136 928,49 Kč	40%	54 771,40 Kč
Vrtačka stojanová ASIST 1250W	4 961,77 Kč	70%	3 473,24 Kč
Vrtačka PKDV20	44 655,90 Kč	70%	31 259,13 Kč
Otočná vrtačka 2K52	107 800,00 Kč	50%	53 900,00 Kč
Bruska kotoučová	30 000,00 Kč	100%	30 000,00 Kč
Kompresor VZ21 vysokotlaký 200bar	70 980,00 Kč	70%	49 686,00 Kč
Jeřáb otočný 250kg	56 883,12 Kč	46%	26 166,23 Kč
Odsávač POC 9	21 672,00 Kč	45%	9 752,40 Kč
Odsávač POC14	42 140,00 Kč	45%	18 963,00 Kč
Svářecí agregát SV 260	51 705,00 Kč	55%	28 437,75 Kč
Svářecí agregát Kiting 165	20 437,45 Kč	80%	16 349,96 Kč
Pila KPR 300PR	18 393,70 Kč	82%	15 082,83 Kč
Lis L450	165 223,07 Kč	50%	82 611,53 Kč
Vulkanizační pec tlaková P630	96 329,90 Kč	54%	52 018,14 Kč
Tryskací box ITB90	156 520,00 Kč	45%	70 434,00 Kč
Lis hydraulický výsekový 06135/EA 1	57 450,00 Kč	62%	35 619,00 Kč
El. vykružovací nůžky ECM 133-1200	31 710,00 Kč	30%	9 513,00 Kč
Destička DVH1622N	86 240,00 Kč	66%	56 918,40 Kč
Kompresor orlík 75/3	29 770,60 Kč	90%	26 793,54 Kč
Kompresor orlík 50/2	26 425,00 Kč	85%	22 461,25 Kč

(Vlastní zpracování)

Celková suma všech časových cen strojního zařízení má hodnotu **1 137 817,24 Kč**.

Dlouhodobý majetek je tedy oceněn jako součet hodnot pozemku, budov a strojního zařízení ve výši **13 399 746,36 Kč**.

4.2.2 Ocenění zásob

Zásoby jsou oceněny na základě vzorce pro výpočet reprodukční hodnoty.

$$RH = n \times VH \times Inf \times Its \times Iz$$

RH	=	Reprodukční hodnota
n	=	Počet položek
VH	=	Výchozí hodnota
Inf	=	Index cenového růstu (inlace)
Its	=	Index technické shodnosti
Iz	=	Index technického znehodnocení

Účetnictví vykazuje hodnotu zásob k datu ocenění ve výši 704 000 Kč. V následující tabulce jsou zásoby, které podnik měl společně s jejich množstvím a cenou. Indexy v tabulce nejsou vyjádřeny, jelikož pro všechny druhy zásob jsou jejich hodnoty rovné jedné z důvodu aktuálnosti cen a nulovému znehodnocení.

Tabulka 22: Souhrn zásob

Položka	n	VH (Kč/ks)	RH (Kč)
Bedna kovova 800×200	200	500	100 000
Modř návěštní 45-50 9kg	5	3 000	15 000
Barva šeda 1100	5	3 000	15 000
Barva stříbrná 9110	5	2 700	13 500
Guma Tirez 2,9-4,5 100kg	4	16 000	64 000
Kulový kohout DN100	3	14 000	42 000
Kulový kohout DN80	3	12 000	36 000
Kulový kohout DN60	3	10 000	30 000
P30111040 Nerez DN15- DN100	110	1 300	143 000
Ventil uzavírací V30111616 DN15-100	198	511	101 178
Šoupátko s15111516 DN40- 250	37	8 260	305 620
Regulátor výstupního tlaku RV2301 DN 15- DN 100	20	12 000	240 000
Průhledítko U70016- Nerez	10	8 000	80 000
Průhledítko U70616 Dn15 - DN100	30	2 500 Kč	75 000 Kč
Celkem			1 260 298 Kč

(Vlastní zpracování)

4.2.3 Ocenění krátkodobých pohledávek

Pro ocenění pohledávek je nutné jejich rozdělení podle doby splatnosti do následujících kategorií.

1. Standardní pohledávky – splatné v dohodnuté termíny nebo maximálně 31 dní po splatnosti.
2. Sledované pohledávky – předpoklad jejich splacení v plné výši s určitými problémy. Pohledávky po době splatnosti mezi 30 a 91 dny.
3. Nestandardní pohledávky – Je pravděpodobná minimálně částečná platba, patří sem pohledávky po době splatnosti od 90 do 181 dnů.
4. Pochybné pohledávky – Splacení celé pohledávky je nepravděpodobné, pohledávky po splatnosti 181 až 361 dnů.
5. Ztrátové pohledávky – Splacení pohledávky je nereálné, v této kategorii jsou pohledávky po splatnosti 361 a více dnů. (Mařík, 2011)

Jednotlivým skupinám pohledávek byl přidělen koeficient, který upravuje hodnotu pohledávky o riziko nesplacení. V následující tabulce jsou rozděleny pohledávky společnosti Trial servis, s. r. o. do jednotlivých skupin a pomocí koeficientů upraveny jednotlivé účetní hodnoty daných pohledávek.

Tabulka 23: Kategorie pohledávek

Kategorie pohledávek	Koeficient	Úč. Hodnota (Kč)	Substanční hodnota (Kč)
Pohledávky do lhůty splatnosti	0,97	1 900 000,00	1 843 000,00
Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	0,91	285 000,00	259 350,00
Pohledávky po lhůtě splatnosti 30 až 90 dnů	0,8	142 500,00	114 000,00
Pohledávky po lhůtě splatnosti 90 až 180 dnů	0,61	47 500,00	28 975,00
Celkem		2 375 000,00	2 245 325,00

(Vlastní zpracování)

Pochybné a ztrátové pohledávky nebyly k datu ocenění zjištěny, a proto dané kategorie nejsou ani v předchozí tabulce. V tabulce je dále vidět, že nejvyšší podíl pohledávek je zařazen v první kategorii a proto substanční hodnota není výrazně odlišná od účetní hodnoty. Firma dále nemá jiné než krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů.

4.2.4 Ocenění krátkodobého finančního majetku

Finanční majetek podniku je složen z finanční hotovosti a peněz na bankovním účtu v souhrnné účetní hodnotě 771 000 Kč. Při oceňování tohoto typu finančního majetku je přejímána účetní hodnota bez úprav, a proto celkové ocenění je totožné s účetní hodnotou.

4.2.5 Ocenění položek časového rozlišení

Firma eviduje položky přechodných aktiv, které představují náklady příštích období s účetní hodnotou k datu 31. 12. 2014 ve výši **38 000 Kč**. Tato položka představuje majetkové pojištění společnosti.

Jelikož se jedná o nevýznamnou a malou částku s ohledem na celkové hodnoty podniku, je doporučováno ponechat hodnotu časového rozlišení na úrovni hodnoty účetní. (Mařík, 2011)

4.2.6 Ocenění závazků

Společnost má k datu ocenění účetně vedené tyto závazky:

- Dlouhodobé závazky v hodnotě 500 000 Kč
- Krátkodobé závazky v hodnotě 1 421 000 Kč

Dlouhodobé závazky je možné ocenit na úrovni účetní hodnoty a tím je dosaženo určení substanční hodnoty **500 000 Kč**.

Pro krátkodobé závazky je možné využít stejný přístup. Krátkodobé závazky jsou tvořeny převážně závazky z obchodního styku ve výši 1 082 000 Kč, závazky vůči zaměstnancům v hodnotě 230 000 Kč, závazkům ze sociálního zabezpečení ve výši 105 000 Kč a dohadnými účty pasivními ve výši 2 000 Kč.

Tabulka 24: Krátkodobé závazky

Druh závazku	Účetní hodnota	Substanční hodnota
Závazky z obchodního styku	1 084 000,00 Kč	1 084 000,00 Kč
Závazky k zaměstnancům	230 000,00 Kč	230 000,00 Kč
Závazky ze soc. zabezpečení	105 000,00 Kč	105 000,00 Kč
Dohadné účty pasivní	2 000,00 Kč	2 000,00 Kč
Celkem		1 421 000,00 Kč

(Vlastní zpracování)

4.3 Shrnutí ocenění společnosti

V této kapitole je shrnuto ocenění jednotlivých položek majetku společnosti na základě částečné substanční metody a porovnání s účetní hodnotou společnosti k datu ocenění 31. 12. 2014.

Jednotlivé položky byly porovnány v následující tabulce a byla určena hodnota čistého obchodního majetku. Tato hodnota byla určena odečtením celkových závazků od celkové hodnoty majetku.

Tabulka 25: Souhrn oceněných položek

K 31. 12- 2014	Účetní hodnota	Substanční hodnota
Dlouhodobý hmotný majetek	1 515 000,00 Kč	13 399 746,36 Kč
Zásoby	704 000,00 Kč	1 260 298,00 Kč
Pohledávky	2 375 000,00 Kč	2 245 325,00 Kč
Finanční majetek	771 000,00 Kč	771 000,00 Kč
Časové rozlišení	38 000,00 Kč	38 000,00 Kč
Hodnota majetku celkem	5 403 000,00 Kč	17 714 369,36 Kč

K 31. 12. 2014	Účetní hodnota	Substanční hodnota
Dlouhodobé závazky	500 000,00 Kč	500 000,00 Kč
Krátkodobé závazky	1 419 000,00 Kč	1 419 000,00 Kč
Závazky celkem	1 919 000,00 Kč	1 919 000,00 Kč

Čistý obchodní majetek	3 484 000,00 Kč	15 795 369,36 Kč
-------------------------------	------------------------	-------------------------

Společnost Trial servis, s. r. o. byla ke dni 31. 12. 2014 oceněna pomocí substanční metody na základě reprodukčních cen a hodnota čistého obchodního majetku byla určena ve výši 15 795 369,36 Kč.

Je zde viditelný velký rozdíl mezi účetní hodnotou a hodnotou určenou vybranou oceňovací metodou.

Zásadním faktem pro rozdíl hodnot je využití reprodukční ceny u zvolené metody oproti ceně historické využitě v účetnictví. Největší rozdíl je vytvořen u dlouhodobého majetku, kdy pozemek společnosti v průmyslovém areálu byl oceněn na úrovni aktuálních cen, přičemž bylo využito tržních cen obdobných pozemků, u kterých za dobu vlastnění stávajícího pozemku došlo k nárůstu ceny.

Budovy společnosti byly oceněny na základě cenových ukazatelů ve stavebnictví a využity spolu s hodnotou zastavěného prostoru.

Strojní zařízení společnosti je účetně odepsané a není o něj účetní hodnota dlouhodobého majetku navýšena. Zásoby byly oceněny tržní hodnotou, která je odlišná od účetní historické ceny.

Pohledávky byly upraveny o riziko nesplacení a je to jediná položka ocenění, která byla oceněna nižší než účetní hodnotou.

Finanční majetek společnosti je složen pouze z hotovosti a finančních prostředků na bankovních účtech a celkové ocenění finančního majetku bylo na úrovni účetní hodnoty.

Náklady příštích období byly oceněny na úrovni účetní hodnoty.

Dlouhodobé závazky byly oceněny na úrovni účetní hodnoty a stejným způsobem bylo naloženo se závazky krátkodobými.

Částečná substanční metoda ocenění byla využita na základě analýzy společnosti, ze které bylo zjištěno, že výnosy společnosti nejsou stabilní a není jasně daný jejich budoucí plán. Proto by metody založené na výnosech byly ovlivněny vytvořenou predikcí budoucího vývoje, která by byla velmi subjektivní s ohledem na nestabilní výsledky společnosti v posledních obdobích a nejasném trendu.

Výhodou částečné substanční hodnoty je možnost uvažovat i majetek společnosti, který již není po odepsání součástí účetních výkazů, ale je nadále součástí provozně nutných aktiv společnosti. Další výhodou je nenáročné využití daných výsledků v budoucím období, kdy je možné, při úpravě stáří jednotlivých aktiv a úpravě na aktuální výpočetní konstanty, využití výpočtu pro aktuální hodnotu.

Výpočet účetní hodnoty společnosti slouží především ke kontrole, která spočívá v porovnání výsledných hodnot obou metod. V případě, že by účetní hodnota dosahovala vyšší hodnoty než metoda částečné substanční hodnoty, je možné že by se dalo uvažovat o zjištění likvidační hodnoty.

5 Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo ocenění společnosti Trial servis, s. r. o., která má jako hlavní oblast činnosti prodej a servis průmyslových armatur.

V úvodní části práce byla stanovena teoretická východiska diplomové práce, jejichž úkolem bylo vytvoření dostatečného teoretického základu pro oceňování podniku a následné aplikace na vybranou společnost.

Významnou částí práce byla analytická část, která se skládala ze strategické a finanční analýzy. Strategická analýza byla vytvořena skrze analýzu obecného okolí metodou PEST a analýzou okolí oborového aplikací Porterova modelu konkurenčního prostředí. Po analýze prostředí, ve kterém společnost působí, byla vytvořena finanční analýza, kde pomocí vertikálních a horizontálních analýz účetních výkazů byly posouzeny změny a vývoj jednotlivých položek daných výkazů.

Byl vytvořen soubor poměrových ukazatelů likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Tyto ukazatele byli následně porovnávány v rámci oboru, ve kterém společnosti působí. Analytická část práce sloužila k poznání společnosti a vytvoření si obrazu o fungování a poměrech, které ve vybrané společnosti jsou.

V závěrečné části práce bylo vytvořeno samotné ocenění společnosti pomocí částečné substanční metody na základě reprodukčních cen. Ke dni 31. 12. 2014 byla společnost **Trial servis, s. r. o. oceněna na hodnotu 15 795 369,36 Kč.**

Tato hodnota byla porovnána s účetní hodnotou společnosti, která se ukázala o více než 12,3 milionů Kč nižší a je zřejmé, že účetní hodnota proto nemá význam pro oceňování podniku.

Společnost Trial servis, s. r. o. může využít toto ocenění pomocí substanční hodnoty, které na rozdíl od účetní hodnoty nevyužívá historické ceny, jako určitý orientační bod a dolní mez v případě uvažování o prodeji společnosti.

Oceněním společnosti Trial servis, s. r. o. bylo dosaženo primárního cíle této diplomové práce. Výsledky této práce nemají sloužit jako náhrada za znalecký posudek a byly zpracovány pouze pro představu vedení společnosti.

Seznam použité literatury

1. CZSO. *Indexy cen výrobců*. [online]. 2015 [cit. 2015-12-29]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ipc_cr
2. ČESKÉ STAVEBNÍ STANDARDY. *Cenové ukazatele ve stavebnictví pro rok 2014*. [online]. 2014 [cit. 2015-04-28]. Dostupné z: http://www.stavebnistandardy.cz/doc/ceny/thu_2014.html
3. DLUHOŠOVÁ D.: *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 2. vydání, Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6 – str. 153
4. DEDOUCHOVÁ, M. *Strategie podniku*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2001, xiv, 256 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.
5. HIGGINS, Robert C. *Analýza pro finanční management*. Vyd. 1. Praha: Grada, 1997, 399 s. ISBN 80-7169-404-5.
6. KEŘKOVSKÝ, M., VYKYPĚL O. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2002, xii, 172 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-578-x.
7. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
8. MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ P. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
9. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
10. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce České republiky*. [online]. 2015 [cit. 2015-11-13]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>

11. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-11-13]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>
12. POLÁČEK B., ATTL J.: *Posudek znalce a podnik*, 1. vyd., Praha: C.H.Beck, 2006, 184 s. ISBN 80-7179-503-8 –str. 147
13. TRIAL SERVIS. [online]. 2015 [cit. 2015-11-12]. Dostupné z: <http://www.trialservis.cz/>
14. VLÁDA. *Programové prohlášení vlády ČR* [online]. 2014 [cit. 2015-10-10]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/mediacentrum/dulezitedokumenty/programove-prohlaseni-vlady-cr-115911/>

Seznam obrázků

Obrázek 1: Postup při oceňování podniku	12
Obrázek 2: Porterův model konkurenčního prostředí.....	15
Obrázek 3: Vztah mezi účetními výkazy	20
Obrázek 5: Logo společnosti	35
Obrázek 6: Počet ekonomických subjektů v dané kategorii	41
Obrázek 7: Struktura aktiv	44

Seznam grafů

Graf 1: Struktura aktiv	44
Graf 2: Struktura pasiv.....	45
Graf 3: Vývoj vybraných aktiv v jednotlivých letech.....	47
Graf 4: Vývoj vybraných položek pasiv	48

Seznam tabulek

Tabulka 1: Možné schéma SWOT analýzy	19
Tabulka 2: Souhrn metod oceňování	28
Tabulka 3: Schéma výpočtu volného CF	34
Tabulka 4: Významné makroekonomické indikátory.....	41
Tabulka 5: SWOT analýza.....	45
Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv	46
Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv	48
Tabulka 8: Horizontální analýza aktiv	49
Tabulka 9: Horizontální analýza vybraných pasiv	51
Tabulka 10: Vertikální analýza VZZ	52
Tabulka 11: Horizontální analýza VZZ	53
Tabulka 12: Průměrná likvidita pro ekonomickou činnost CZ-NACE 25	54
Tabulka 13: Hodnoty likvidity ve vybrané společnosti	54
Tabulka 14: Ukazatele rentability ve vybrané firmě	55
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti vybrané firmy	56
Tabulka 16: Ukazatele využití aktiv	56
Tabulka 17: Doby obratu vybraných položek.....	57
Tabulka 18: Majetek společnosti	60
Tabulka 19: Dlouhodobý hmotný majetek	60
Tabulka 20: Strojní zařízení.....	64
Tabulka 21: Časová cena strojů.....	65
Tabulka 22: Souhrn zásob.....	67
Tabulka 23: Kategorie pohledávek	68
Tabulka 24: Krátkodobé závazky	69
Tabulka 25: Souhrn oceněných položek.....	70

Seznam příloh

Příloha č. 1: Aktiva společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Příloha č. 2: Pasiva společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Příloha č. 1: Aktiva společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	3912	10234	4886	5189	5403
B.	Stálá aktiva	1559	1518	1854	1666	1515
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1559	1518	1854	1666	1515
B. II. 1.	Pozemky	937	937	937	937	937
B. II. 2.	Stavby	622	581	541	503	578
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	0	377	226	0
C.	Oběžná aktiva	2310	8687	3010	3483	3850
C. I.	Zásoby	642	1213	695	689	704
C. I. 1.	Materiál	522	415	584	568	604
C. I. 3.	Výrobky	0	229	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	120	569	111	121	100
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	8	4	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	1404	7030	2137	2323	2375
C. III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	1404	7030	2137	2323	2375
C. IV.	Finanční majetek	256	440	178	471	771
C. IV. 1.	Peníze	35	40	48	42	61
C. IV. 2.	Účty v bankách	221	400	130	429	710
D. I.	Časové rozlišení	43	29	22	40	38
D. I. 1.	Náklady příštích období	43	29	22	40	38

Příloha č. 2: Pasiva společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	3912	10234	4886	5189	5403
A.	Vlastní kapitál	3144	3224	3317	3424	3482
A. I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100
A. I. 1.	Základní kapitál	100	100	100	100	100
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10	10	10
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	10	10	10	10	10
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let	2969	3034	3114	3207	3314
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	2969	3034	3114	3207	3314
A. V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	65	80	93	107	58
B.	Cizí zdroje	768	7010	1568	1762	1919
B. II	Dlouhodobé závazky	0	0	0	200	500
B. II. 6.	Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	200	500
B. III.	Krátkodobé závazky	497	6552	1050	1562	1419
B. III. 1.	Závazky z obchodního styku	463	5581	873	1291	1082
B. III. 3.	Závazky k zaměstnancům	25	740	130	207	230
B. III. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	9	231	47	64	105
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	271	458	518	0	0
B. IV. 2.	Běžné bankovní úvěry	271	458	518	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	1	3	2	0
B. I. 1.	Výdaje příštích období		1	3	2	0

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Trial servis, s. r. o. v tis. Kč

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	800	3 096	544	805	716
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	693	987	519	602	633
+	Obchodní marže	107	2 109	25	203	83
II.	Výkony	5 076	8 155	8 639	6 555	7 175
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 076	8 155	8 639	6 555	7 175
B.	Výkonová spotřeba	2 222	6 329	4 828	2 838	3 486
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2 222	6 329	4 828	2 838	3 486
+	Přidaná hodnota	2 961	3 935	3 836	3 920	3 772
C.	Osobní náklady	2 707	3 607	3 373	3 408	3 386
C. 1.	Mzdové náklady	2 198	2 876	2 560	2 624	2 514
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	433	649	675	648	691
C. 4.	Sociální náklady	68	82	97	98	129
D.	Daně a poplatky	8	0	41	39	52
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21	42	134	189	150
I.	Ostatní provozní náklady	0	39	0	0	0
*	Provozní hospodářský výsledek	225	247	288	284	184
N.	Nákladové úroky	57	34	58	24	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	10	0	10	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	100	112	121	126	108
*	HV z finančních operací	-147	-146	-169	-150	-108
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost	13	21	26	27	18
R. 1.	- splatná	13	21	26	27	18
**	HV za běžnou činnost	65	80	93	107	58
***	Hospodářský výsledek za účetní období	65	80	93	107	58
****	Hospodářský výsledek před zdaněním	78	101	119	134	76