Ocenění podniku s ohledem na připravovaný prodej

Business Evaluation in Terms of Sale Under Preparation

Student: Ivana Ježková
Vedoucí bakalářské práce: doc. PhDr. Ing. Jan Novotný, CSc.

Ostrava 2010
Zadání bakalářské práce

Ivana Ježková

Student:

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně

Specializace: 00 Účetnictví a daně

Téma: Ocenění podniku s ohledem na připravovaný prodej

Business Evaluation in Terms of Sale Under Preparation

Zásady pro vypracování:
1. Úvod
2. Teoretická východiska
3. Rozbor finanční a majetkové situace podniku
4. Ocenění podniku při použití oceňovacích metod
5. Závěr

Seznam použité literatury
Seznam zkratek
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: doc. PhDr. Ing. Jan Novotný, CSc.

Datum zadání: 20.11.2009
Datum odevzdání: 07.05.2010

Ing. Jana Hakalová, Ph.D. vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová dékanka fakulty
„Místopřísěžně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 7.5.2010
Obsah:

1 Úvod ........................................................................................................................................... 6

2 Teoretická východiska .................................................................................................................. 7
  2.1 Definice základních pojmů ........................................................................................................ 7
    2.1.1 Podnik .................................................................................................................................. 7
    2.1.2 Oceňování ............................................................................................................................. 7
    2.1.3 Hodnota .................................................................................................................................. 8
  2.2 Důvody pro ocenění .................................................................................................................... 8
  2.3 Přístupy k oceňování podniku .................................................................................................... 9
    2.3.1 Tržní hodnota ....................................................................................................................... 9
    2.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota ............................................................................................. 10
    2.3.3 Objektivizovaná hodnota ......................................................................................................... 10
    2.3.4 Kolinská škola ....................................................................................................................... 11
  2.4 Postup při oceňování podniku ................................................................................................... 12
    2.4.1 Sběr vstupních dat ................................................................................................................ 12
    2.4.2 Strategická analýza .............................................................................................................. 13
    2.4.3 Finanční analýza .................................................................................................................. 13
    2.4.3.1 Zdroje informací finanční analýzy ..................................................................................... 14
    2.4.3.2 Základní ukazatele finanční analýzy ................................................................................ 14
    2.4.4 Metody pro oceňování podniku ............................................................................................ 17
    2.4.4.1 Ocenění na základě analýzy výnosů ................................................................................. 18
    2.4.4.2 Ocenění na základě analýzy trhu .................................................................................... 21
    2.4.4.3 Ocenění na základě analýzy majetku .............................................................................. 22

3 Rozbor finanční a majetkové situace podniku ........................................................................... 25
  3.1 Charakteristika společnosti ....................................................................................................... 25
    3.1.1 Základní údaje ..................................................................................................................... 25
    3.1.2 Historie a současnost společnosti ...................................................................................... 25
  3.2 Strategická analýza .................................................................................................................. 26
    3.2.1 Základní charakteristika makroekonomického prostředí .................................................. 26
    3.2.1.1 Hrubý domácí produkt ..................................................................................................... 27
    3.2.1.2 Inflace .............................................................................................................................. 29
    3.2.1.3 Trh práce a mzdy ................................................................................................................. 30
    3.2.2 Analýza odvětví .................................................................................................................... 30
    3.2.2.1 Průmyslová produkce ...................................................................................................... 30
    3.2.2.2 Analýza podniku v odvětví .............................................................................................. 31
  3.3 Finanční analýza ...................................................................................................................... 32
    3.3.1 Analýza rozvaží .................................................................
4 Ocenění podniku při použití oceňovacích metod ......................................................... 44
  4.1 Metoda DCF ............................................................................................................... 44
  4.2 Metoda účetní hodnoty ............................................................................................ 46
  4.3 Zhodnocení výsledků ................................................................................................. 47

5 Závěr .................................................................................................................................. 48

Seznam použité literatury .................................................................................................. 49

Seznam zkratek .................................................................................................................. 51

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce ................................................................. 52

Seznam příloh ..................................................................................................................... 53
1 Úvod

Aktuálnost oceňování podniků v České republice vyplývá jednak z nutnosti, kdy v určitých případech (jako je např. vklad podniku do jiného podniku, transformace podniku, rozdělení společnosti, fúze, vypořádání, nabídky převzetí aj.), vyplývá povinnost stanovit hodnotu podniku ze zákonných nor neni, jednak z potřeb managementu a vlastníků podniku, za účelem řízení hodnoty firmy. Každý podnik, který působí na trhu, musí neustále analizovat svou činnost a výsledky, kterých dosáhl. Tato skutečnost vyplývá přede vším z toho, že veškeré rozhodování v podniku je třeba přizpůsobit změnám, aby podnik neztratil na trhu své postavení (či své postavení zlepší) a mohl být dále konkurenceschopný. Zralost hodnoty podniku je však také důležitou informací pro investory-vlastníky, ale i investory-věřitele (banky) z hlediska jejich rozhodování o poskytnutí kapitálu.

Je možno konstatovat, že i v současné době má oceňování podniků značný význam. Podnikovou sféru ovlivňují globalizační trendy, jejichž vlivem dochází k umisťování volného kapitálu nadnárodními firmami, které hledají optimální zhodnocení kapitálu vzhledem k podstupovanému riziku.

Cílem bakalářské práce je pomocí vybraných metod stanovit hodnotu podniku Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. a předložit managementu firmy. Cena může být rovněž použita pro jeho případný prodej.

Bakalářská práce bude členěna do tří kapitol.

V první části se budu věnovat teoretickým východiskům ocenění sledovaného podniku, metodickým nástrojům a jejich charakteristice.

Druhá část bude navazovat s konkrétním rozborem finanční a majetkové situace podniku, kdy podkladem budou informace získané z finančních výkazů (rozvaha, výsledovka, výkaz cash flow, podnikatelský plán, příloha k účetní závěrce, výroční zpráva společnosti).

Ve třetí kapitole bude provedeno ocenění vybraného podniku pomocí výnosové metody DCF-Entity a majetkové metody účetní hodnoty vlastního kapitálu.

Poslední část bakalářské práce bude zhodnocením a porovnáním dosažených výsledků.
2 Teoretická východiska

2.1 Definice základních pojmů

2.1.1 Podnik

Pojem podnik definiuje § 5 obchodního zákoníku jako: „... soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná ...“

Podnik můžeme rovněž charakterizovat jako organizovanou hospodářskou jednotku, jejíž nedílnou součástí je využití výrobních faktorů (pracovní síla, kapitál, přírodní zdroje) určených k podnikání. Tyto složky umožňují podniku, aby zabezpečoval svou činnost za účelem dosažení získu.

2.1.2 Oceňování

Oceňování představuje činnost, kdy je určitému předmětu nebo souboru předmětů přiřazována určitá peněžní hodnota.


Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty, zabývá se podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Ocenění je výsledkem procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku.

Výsledek procesu oceňování je závislý na mnoha faktorech, především na účelu ocenění, zkušenostech odhadce, ale také na množství a kvalitě dostupných informací. Výsledek má omezenou platnost, tzn. platí tak dlouho, dokud se nezmění některý z předpokladů, z nichž ocenění vychází např. změny úrokových sazeb, devizové kurzy apod.
2.1.3 Hodnota

„Co je výsledkem ocenění?“ Toto je velmi častá a důležitá otázka. Hodnota není na rozdíl od ceny skutečnosti, ale odhadem pravděpodobné ceny v daném čase.

Podnik můžeme oceňovat ve dvou základních hladinách:

- **Hodnota brutto** – vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

- **Hodnota netto** – touto hodnotou rozumíme ocenění na úrovni vlastníků podniku, vyjadřuje hodnotu vlastního kapitálu.

Hodnota podniku závisí mimo jiné na budoucím užitku, který lze z jeho držení očekávat. Tento užitek může mít nejrůznější podobu, a to užitek povahy finanční a užitek, který nelze finančně vyjádřit (společenské postavení, moc atd.). Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.

Ekonomicky pojímána hodnota určitého statku má dvě základní stránky:

- **Hodnota užitnou**, tedy schopnost uspokojovat potřeby svého vlastníka. Kdy stejný statek má pro různé vlastníky různou hodnotu, která závisí na možnostech využití, preferencích, zvláštních oblib apod.

- **Hodnota směnnou**, který tvoří schopnost být předmětem směny. Je vyjádřena v penězích a vede k tržní ceně. Směnná hodnota je výrazem nabídky a poptávky nebo konkurujících si nabídek a poptávek.

2.2 Důvody pro ocenění

Ocenění je v určitém smyslu službou, kterou si zákazník objednává a přináší mu nějaký užitek. Tento užitek může mít různou povahu i různý cíl.

Rozlišujeme ocenění, vycházející z různých podmínek:

a) prodej a koupě podniku,
b) rozdělení podniku,
c) vklad podniku do nově zakládajícího podniku,
d) splynutí (fúze, konsolidace) podniku,
e) uvádění podniku na burzu,
f) změna právní formy podniku,
g) poskytnutí úvěru,
h) náhrada za vyvlastnění,
i) rozhodování o možnostech sanace a likvidace,
j) ocenění pro účely zdanění.

Smyslem výše uvedeného výčtu je nezbytné objasnění, z jakého důvodu bude ocenění prováděno a jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění.

2.3 Přístupy k oceňování podniku

Různé účely a různá postavení subjektů požadujících znalecké ocenění, vedou k různým kategoriím hodnoty a tedy k různým výsledkům. V odborné literatuře se ustálil názor, že existují nejméně čtyři kategorie hodnoty:

a) tržní hodnota
b) subjektivní hodnota
c) objektivizovaná hodnota
d) hodnota komplexního přístupu (Kolínská škola).

2.3.1 Tržní hodnota

Existuje trh s podniky, na kterém existuje více kupujících a více prodávajících. Vytvářejí se tak podmínky pro vznik tržní ceny. Předmětem odhadu je potenciální tržní cena, kterou označujeme jako tržní hodnota.

Pro účely oceňování v České republice je obecně uznávána definice tržní hodnoty sestavená mezinárodní organizací pro oceňování International Valuation Standards Committe (IVSC), založené v r. 1981, která zní:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, 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.“

---

1 International Valuation Standards 2005, str. 82 (kapitola International Valuation Standard 1, odst. 3.1.).
2.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Prioritou při stanovení objektivní či investiční hodnoty je individuální názor účastníků transakce. Hodnota je pak dána užitkem majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, současného vlastníka apod.

Pojem subjektivní hodnota naleznete i v Mezinárodním oceňovacím standardu číslo 2, kde je definována následujícím způsobem:

„Investiční hodnota (Investment value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo řídí investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými cíli anebo kritérií. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“

V posudcích českých znalců a odhadců se s touto cenou můžeme setkat jen výjimečně. Obecně je upřednostňováno stanovení tržní hodnoty.

2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Subjektivní ocenění neposkytuje příliš prostoru k uplatnění různých metod oceňování. Pro znalce je výhodnější pracovat s představou objektivní, resp. objektivizované hodnoty, kterou je za použití určitých metod odhadce schopen určit.

Tato hodnota je proto v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky:

- **udržovat substanci** (z podniku má být vybíráno jen tolik peněžních prostředků- tzn. volného zisku, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata – substance),
- **nepotřebný majetek** (majetek podniku je rozdělen na část nezbytnou pro vlastní provoz a část ostatní. Výnosové ocenění se týká především té části, která je provozně nezbytná. Ostatní majetek je oceňován samostatně.),
- **volný zisk** (ocenění je založeno na volném zisku, tzn. té části zisku, kterou mohu vybrat, aniž by byla ohrožena substance podniku),

---

2 International Valuation Standards 2005, str.94 (kapitola International Valuation Standard 2, odst. 3.2).
- **možnosti změn v podniku** (pro ocenění se vychází z podniku, jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění a předpokládá se pokračování v podnikání v rámci dosavadního konceptu; změny jsou uvažovány jen v rozsahu, který je již v současném stavu obsažen, například vliv dokončení již rozestavěných investic nebo investic, o nichž bylo rozhodnuto),

- **metoda** (metoda by měla být jasná a jednoznačná, tj. jiný oceňovatel by měl bez zvláštních obtíží zopakovat ocenění se stejnými či podobnými výsledky),

- **management** (předpoklad, že dosavadní management přetrvá, na jeho setržení v podniku je s různou mírou závislá např. výnosová hodnota),

- **zdánění** (oproti běžné praxi v České republice se doporučuje zohlednit i daně na úrovni vlastníka, a to opět na typizované úrovni).

### 2.3.4 Kolínská škola

Tato škola vychází z myšlenky, že rozsah transakcí s podniky je malý a trh není transparentní. Za reálné východisko pro ocenění většiny podniků je považováno subjektivní ocenění.

Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování:

- **poradenská** – poskytuje informace o maximální a minimální ceně,

- **rozhodčí** – výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího, který by měl odhadnout hraniční ceny a nalézt správnou hodnotu,

- **argumentační** – oceňovatel hledá argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a sloužit jako podklad pro jednání,

- **komunikační** – poskytuje podklad pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami,

- **daňová** – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.
2.4 Postup při oceňování podniku

„Jedním ze základních předpokladů správného ocenění podniku je vymezení účelu, pro který je podnik oceňován. Jaká hodnota bude znalcem zjištěna, vychází výhradně ze zadání ocenění a jeho účelu. Znalec pak volí mezi vhodnými metodami podle konkrétní situace jednu nebo více metod ocenění, které poskytnou výsledné hodnoty ocenění.“  

Ať už je zvolen přístup i metody ocenění jakékoliv, lze na základě teoretických i praktických zkušeností doporučit tento postup pro oceňování podniku z hlediska potřeb podnikatelů:
1. sběr vstupních dat,
2. strategická analýza,
3. finanční analýza,
4. výběr konkrétních metod ocenění,
5. konečná hodnota podniku.

2.4.1 Sběr vstupních dat

Ocenění je především otázkou přiměřených vstupních dat. Nejdůležitější potřebná data lze shrnout do následujících skupin:
- základní data o podniku (data identifikující podnik),
- ekonomická data (účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány),
- relevantní trh (vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje; segmentace trhu),
- konkurenční struktura relevantního trhu (hlavní přímí konkurenti a data o nich; možné substituty výrobků nebo produktů oceňovaného podniku; bariéry vstupu do odvětví),
- odbyt a marketing (data o struktuře podniku; hlavní produkty, ceny, cenová politika, hlavní odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj).

---

3 Hálek, V. Oceňování majetku v praxi. 2009, s. 30
- výroba a dodavatelé (řízení kvality, charakter výroby, kapacity a jejich využití; stav dlouhodobého majetku, investiční plány, modernizace, obnova; dodavatelé – struktura dodávek a dodavatelů; struktura a stav zásob),
- pracovníci (struktura pracovníků; situace na trhu práce, produktivita práce, personální náklady).

Rozsah dat, které jsou shromažďována a následně zpracovávána, je značný. Pro kvalitní ocenění je nutné mít nejen informace z podniku, ale i prostředí, ve kterém podnik funguje (makroprostředí) a i odvětví (mikroprostředí), do kterého podnik patří.

2.4.2 Strategická analýza

Strategická analýza zhodnocuje minulá data a je směrována hlavně ke zjištění vývojového potenciálu a vytvoření rámce k prognózám budoucího vývoje, zejména tržeb. Dlouhodobá prognóza tržeb oceňovaného podniku je jednán z rozhodujících prvků ocenění a měla by jí být věnována mimořádná pozornost.

Strategická analýza zahrnuje nejčastěji tyto kroky zpracování:
1. analýza a prognóza relevantního trhu (analýza vnějšího potenciálu),
2. analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku,
3. závěry vyhodnocení perspektivnosti oceňovaného podniku.

2.4.3 Finanční analýza

„V okamžiku, kdy znelé získá představu o tržním, lidském a technickém potenciálu oceňovaného podniku, začne se zabyvat jeho finanční stránkou. Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení, a proto se bez ní neobejde ani ocenění podniku.“ Její úlohou je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku a vytvořit základ pro zpracování finančního plánu.

---

⁴ Hálek, V. Oceňování majetku v praxi. 2009, s. 157
Finanční analýza se opírá převážně o informace, které čerpá z účetních výkazů. Tyto finanční výkazy jsou rozhodující součástí účetní závěrky, dle zákona o účetnictví, tvoří ji rozvaha, výkaz zisků a ztráty a příloha.

2.4.3.1 Zdroje informací finanční analýzy

Rozvaha podává celkový přehled o aktivech a pasivech podniku k určitému okamžiku. Z pohledu finanční analýzy je to nejdůležitější zdroj informací. Rozvaha (bilance) zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje a pasiva jako zdroje kapitálu, ze kterých majetková část byla pořízena.

Výkaz zisků a ztráty vyjadřuje, jak byl podnik úspěšný z hlediska využívání majetku a zdroj, které měl v hodnoceném období k dispozici. Výkaz zisků a ztráty (výsledovka) obsahuje tokové veličiny, je to rozdíl výnosů a nákladů tj. výsledek hospodaření, který je sestaven z dílčích výsledků hospodaření a to z provozního (skutečná produkce podniku), finančního (způsob financování podniku) a mimořádného (mimořádné okolnosti, které v podniku nastaly).

Příloha k účetní závěrce obsahuje obecné údaje o podniku, informace o způsobech ocenění, o používaných účetních metodách, obecných účetních zásadách, doplňující informace k účetním výkazům a přehled o peněžních tocích.

Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow) vykazuje pohyb peněžních toků tzn. jak peněžní prostředky vznikly a jak byly použity. Jsou v něm zachyceny příjmy a výdaje podniku. Účelem výkazu cash flow je popsat vývoj finanční situace podniku za sledované období a identifikovat příčiny změn ve finanční pozici podniku.

2.4.3.2 Základní ukazatele finanční analýzy

Účetní výkazy tvoří převážnou část vstupních informací, obsahují informace, které nazýváme absolutní ukazatele a pro potřebu finanční analýzy je není třeba nijak upravovat.
Vyjadřuji nebo informuji o údajích za časový interval. K tomu, abychom mohli změřit výkonnost podniku, nám slouží poměrové ukazatele.

Mezi základní poměrové ukazatele finanční analýzy patří ukazatele:

a) likvidity,
b) rentability,
c) aktivity,
d) zadluženosti.

Ukazatele likvidity nás informují o schopnosti podniku dostát svým závazkům. Podnik nemůže být jen rentabilní, musí rovněž disponovat dostatečnou hotovostí, pohledávkami a zásobami, aby byl schopen v daný čas dostát svým závazkům.

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobý cizí kapitál, \hspace{1cm} (2.1)

kde oběžná aktiva jsou všechna aktiva, která lze do jednoho roku přeměnit na peníze a krátkodobý cizí kapitál jsou všechny povinnosti splatné do jednoho roku.

Ukazatele rentability (výkonnosti) nám definují poměr zisku a vloženého kapitálu. Základním kritériem je výnosnost vloženého kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

\[ ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \hspace{1cm} (2.2) \]

kde EBIT je zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmu. Tento ukazatel se používá k mezipodnikovému srovnávání a ukazuje z jakých zdrojů jsou aktiva financována.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)

\[ ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál}. \hspace{1cm} (2.3) \]

ukazatel hodnotí efektivnost dlouhodobých investic a rovněž se využívá k porovnání mezipodnikovému.
Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

\[ ROS = \frac{EAT}{tržby}, \]  
(2.4)

kde \( EAT \) je zisk po zdanění. Ukazatel nás informuje o stupni ziskovosti, tj. jaké množství zisku v Kč připadne na 1Kč tržeb.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

\[ ROE = \frac{EAT}{celkové náklady}, \]  
(2.5)

ukazatel vyjadřuje efektivnost vlastního kapitálu, kolik Kč čistého zisku podnik získá vložením 1Kč celkových nákladů.

Ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Jedná se o ukazatele typu doby obratu nebo obratovosti, které jsou využívány pro řízení aktiv.

\[ Obrátky celkových aktiv = \frac{tržby}{celková aktiva}, \]  
(2.6)

ukazatel měří využití celkového majetku, čím je ukazatel vyšší, tím podnik efektivněji využívá svůj majetek.

\[ Doba obratu = \frac{celková aktiva}{tržby}, \]  
(2.7)

vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkového majetku ve vztahu k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba.

\[ Doba obratu zásob = \frac{zásoby}{tržby}, \]  
(2.8)

udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby v podniku vázány do doby jejich spotřeby.

\[ Doba obratu pohledávek = \frac{pohledávky}{tržby}, \]  
(2.9)

ukazatel souvisí s řízením pohledávek, je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.

Ukazatele zadluženosti informují o úspěšnosti práce managementu při získávání dodatečných zdrojů pro financování podniku.
Podíl vlastního kapitálu na aktivách = vlastní aktiva / celková aktiva, \[ (2.10) \]
udává, do jaké míry je podnik schopen financovat majetek vlastními zdroji.

Stupeň krytí stálých aktiv = dlouhodobý kapitál / stálá aktiva, \[ (2.11) \]
ukazatel vyjadřuje, jak je financován dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji.

Majetkový koeficient = celková aktiva / vlastní kapitál, \[ (2.12) \]
také nazýván finanční páka, souvisí s optimální finanční strukturou, ukazuje jaká část majetku je financována z vlastních zdrojů a jaká část z cizích.

Úkazatel celkové zadluženosti = cizí kapitál / celková aktiva, \[ (2.13) \]
měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek podniku. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

Úkazatel zadluženosti vlastního kapitálu = cizí kapitál / vlastní kapitál, \[ (2.14) \]
ukazatel je ovlivněn fází vývoje podniku a postojem vlastníků k riziku.

2.4.4 Metody pro oceňování podniku

Pro stanovení hodnoty podniku existuje jak z teoretického, tak i praktického pohledu celá řada metod oceňování. V zásadě lze jednotlivé přístupy oceňování členit do tří okruhů:

1. Ocenění za základě analýzy výnosů (výnosové metody)
   - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
   - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
   - Kombinované (korigované) výnosové metody
   - Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)
   - Ocenění na základě tržní kapitalizace
   - Ocenění na základě srovnatelných podniků
• Ocenění na základě srovnatelných transakcí
• Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu.

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)
• Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
• Likvidační hodnota
• Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
• Substanční hodnota na principu úspory nákladů

2.4.4.1 Ocenění na základě analýzy výnosů
Výchoďskem těchto metod je poznatek, že hodnota statku je určena očekávaným užitkem pro jeho držitele. U podniku jsou tímto užitkem očekávané příjmy. Výnosové metody patří k nejpřesnějším způsobům oceňování, protože vyžadují poměrně důkladnou finanční analýzu podniku.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
„Tyto metody jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Budoucí volný peněžní tok je jedním z hlavních měřítek používaných při oceňování podniku, protože s rostoucím peněžním příjmem roste i hodnota dané firmy.“ 5

Využívání modelů DCF je založeno na určitých zjednodušených předpokladech:
- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním kapitálem a dluhem,
- existuje pouze daň z příjmů,
- CF je perpetuitou,
- podnik musí trvale investovat do výše odpisů.

5 Dluhošová, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2008, s. 148
Podle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál, jak jsou oceňovány finanční toky a náklad kapitálu, lze rozlišit metody oceňování podniku:

- metoda DCF-Entity,
- metoda DCF-Equity.

**Metoda DCF-Entity**

Při tomto postupu se vychází z propočtu hodnoty podniku jako celku, kterého se dosáhne zjištěním peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele oceňovaného podniku. Následně je odečtena hodnota cizího kapitálu a získá se hodnota vlastního kapitálu ke dni ocenění.

**Metoda DCF-Equity**

Podkladem výpočtu pouze peněžní tok pro vlastníky podniku a jeho diskontováním je zjištěvána přímo hodnota vlastního kapitálu.

Někdy u metody DCF-Entity používáme označení peněžní toky do firmy (FCFF=Free Cash Flow to Firm), nebo jako označení peněžní toky pro vlastníky a věřitele.

Volný cash flow lze vypočítat dle následující tabulky:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Tab. 2.1 Volný peněžní tok</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi</td>
</tr>
<tr>
<td>2. = Upravená daň z příjmu</td>
</tr>
<tr>
<td>3. = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních</td>
</tr>
<tr>
<td>4. + Odpisy</td>
</tr>
<tr>
<td>5. + Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdají v běžném období</td>
</tr>
<tr>
<td>6. = Předběžný peněžní tok z provozu</td>
</tr>
<tr>
<td>7. - Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)</td>
</tr>
<tr>
<td>8. - Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)</td>
</tr>
<tr>
<td>9. = Volný peněžní tok (FCF)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Zdroj: Mařík, M. Metody oceňování podniku. 2007, s. 170
Protože se většinou očekává, že podnik bude existovat dlouhodobě, je proto těžké odhadnout hodnoty pro jednotlivé roky aDCF se 
dvoufázovou metodou. Vychází z představy, že budoucí období je rozděleno na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen prognózovat volné peněžní toky pro jednotlivá léta. Druhou fázi je pak období od konce první fáze do nekonečna a hodnota v tomto období se označuje jako pokračující hodnota. Ta vyjadřuje současnou hodnotu očekávaných peněžních toků ve druhé fázi přepočtenou k datu ukončení první fáze.

Hodnota podniku dvoufázovou metodou se vypočítá podle vzorce:

\[
H_b = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}
\]

(2.15)

kde: \( FCFF_t \) = volné cash flow v roce \( t \)

\( T \) = délka první fáze v letech

\( PH \) = pokračující hodnota

\( i_k \) = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Pro výpočet pokračující hodnoty se používá Gorgonův vzorec, který je běžně užíván pro oceňování akcií na základě dividend. Pokud se aplikuje na volné peněžní toky, získáme pokračující hodnotu v čase \( T \):

\[
T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}
\]

(2.16)

kde: \( T \) = poslední rok prognózovaného období

\( i_k \) = průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

\( g \) = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

\( FCFF \) = volný peněžní tok do firmy.
Pro účely stanovení diskontní míry metodou DCF-Entity jsou využívány průměrné vážené náklady kapitálu (WACC – weighted average capital costs), které se vypočítají podle vzorce:

\[
\text{WACC} = \frac{n_{\text{CK}} (1 - d)}{K} + \frac{n_{\text{VK}(z)}}{K}
\]

(2.17)

kde: \( n_{\text{CK}} \) = očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku (náklady na cizí kapitál),

\( d \) = sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt,

\( \text{CK} \) = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku (pouze úročeného),

\( n_{\text{VK}(z)} \) = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku (náklady na vlastní kapitál) při dané úrovni zadlužení podniku,

\( \text{VK} \) = tržní hodnota vlastního kapitálu,

\( K \) = celková tržní hodnota investovaného kapitálu (\( K = \text{VK} + \text{CK} \)).

Náklady kapitálu jsou příjmy, které investoři očekávají ze svých investic do podniku při odpovídajícím riziku. Při výpočtu WACC pracujeme s tržní hodnotou, nikoliv účetní, výhodnost koupě či prodeje. Výnos z investic se počítá z toho, co bychom zaplatili, nikoliv z toho, co kalkulují účetní.

Cizí kapitál může zahrnovat tyto složky:

- bankovní úvěry,
- obligace všeho druhu,
- leasingové financování,
- jiné druhy úvěrů.

2.4.4.2 Ocenění na základě analýzy trhu

Metody založené na analýze trhu jsou založeny na principu, který je trhu nejbližší. Oceňovatel pracuje s reálnými tržními cenami stejného nebo srovnatelného podniku. Mezi tyto metody se řadí metody na základě dat z kapitálového trhu a metody tržního porovnání.
Metoda ocenění na základě dat kapitálového trhu

V případě podniků se může jednat o ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou běžně obchodovány na regulovaném trhu (což u nás připadá v úvahu jen pro velmi omezený okruh akciových společností). To znamená, že znalci je k dispozici tržní cena akcií. Pokud vynášejeme aktuální cenu počtem akcií, získáme tzv. tržní kapitalizaci, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Ve skutečnosti mezi těmito hodnotami může být značný rozdíl.

Metoda tržního porovnání

Pokud však potřebujeme ocenit jinou než akciovou společnost nebo akciovou společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány, použijeme metodu tržního porovnání. Obecně to znamená, že tržní hodnotu podniku odvozujeme z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách obdobných nebo srovnatelných podniků. Metodu lze uplatňovat bez problémů jen tehdy, jsou-li rozdíly mezi podniky malé. Výsledkem využití metod tržního porovnání je porovnávací hodnota podniku, resp. tržní hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu) podniku stanovená porovnávacím přístupem.

2.4.4.3 Ocenění na základě analýzy majetku

Pomocí tohoto ocenění se zjišťuje majetková podstata podniku, označována jako substance. Majetkovou hodnotu podniku lze definovat jako souhrn individuálně oceněných položek majetku snížený o sumu individuálně oceněných závazků. Majetkové ocenění lze členit podle předpokladu dalšího pokračování podniku. Pokud se předpokládá trvalá existence podniku (princip „going concern“), ocenuje se na základě reprodukčních cen. Za předpokladu krátkodobější existence podniku, se zjišťuje likvidační hodnota.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je používána za předpokladu, že majetek podniku bude rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. Jejdou se o ocenění statického charakteru, orientovaného na možnosti trhu vstřebat podnikový majetek v určeném časovém intervalu. Obecně platí, že likvidační hodnota bývá často nízká, to platí převážně pro majetek starší. Podstatné také je, zda je likvidační hodnota dobropvolná či pod tlakem věřitelů. Likvidační hodnota bude podstatně nižší,
pokud se předpokládá likvidace pod tlakem, než likvidační hodnota za podmínek „obvyklého rozprodeje“.

**Majetkové ocenění za předpokladu pokračování podniku**

Za předpokladu pokračování podniku a závislosti na přístupu k vlastnímu ocenění může být použita tato majetková ocenění:

- ocenění převážně na bázi historických cen (účetní přístup),
- ocenění na bázi reprodukčních cen (substanční hodnota v užším smyslu),
- ocenění na bázi uspořených nákladů,
- ocenění na bázi tržních hodnot.

**Účetní hodnota na principu historických cen**

Princip historických cen nám odpovídá na otázku, za kolik by majetek skutečně pořízen. Zdrojem informací je rozvaha, která hodnotou netto vyjadřuje vlastní kapitál. Toto účetní ocenění je výchozí informací pro oceňovatele, používá se jako součást některých násobitelů v rámci metody tržního porovnávání a je základnou pro posuzování výsledného ocenění.

**Substanční hodnota na principu reprodukčních cen**

Cíl tohoto ocenění se nachází v odpovědi na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku. Pro toto ocenění používáme pojem substanční hodnota, kterou rozlišujeme brutto a netto. Substanční hodnotu brutto zjistíme z reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku, sníženou o případné opotřebení. Odečteme-li od této hodnoty dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy ocenění vlastního kapitálu.

**Substanční hodnota na principu úspory nákladů**

Metoda úspory nákladů má rozhodující význam při představě investora o budoucím podnikání, která je základem pro odhad investičních výdajů nutných pro vybudování nového podniku s adekvátními kapacitami. Hodnota majetkové podstaty podniku je dána schopností nahradit plánované investiční výdaje s přihlédnutím k provozním nákladům.
Majetkové ocenění na principu tržních cen

Tento přístup spočívá v ocenění jednotlivých majetkových položek podniku jejími tržními hodnotami. Hodnota vlastního kapitálu podniku by pak byla stanovena jako součet tržních hodnot majetkových položek snížený o závazky. Toto ocenění je vhodné u investičních společností a podniků holdingového typu. Teda podniků, jejichž hlavní činnost nespočívá ve výrobě, obchodu a poskytování služeb, ale v držbě aktiv (finančních nebo realitních).

Oceníme-li každou majetkovou položku, předpokládáme její samostatný prodej. Pro běžný podnik má tento přístup význam při předpokladu ukončení jeho provozu, a pak oceňujeme likvidační hodnotou podniku.
3 Rozbor finanční a majetkové situace podniku

3.1 Charakteristika společnosti

3.1.1 Základní údaje

Název společnosti: Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o.
Datum zápisu: 27. října 1992
Právnická forma: společnost s ručením omezeným
Sídlo: Zlín, tř. T. Bati č.p. 5266, PSČ 760 01
Identifikační číslo: 469 78 496
Předmět podnikání: kovářství, podkovářství, obrábění
Základní kapitál: 1 000 000,-Kč

3.1.2 Historie a současnost společnosti


Kovárna VIVA Zlín, spol s r.o., je dnes přední českou průmyslovou kovárnou, specializující se na výrobu závětiskových výkovků z legovaných, mikrolegovaných, uhlíkových a konstrukčních ocelí. Hmotnostní rozmezí výrobků se pohybuje mezi 0,10 – 20,00 kg. Svým zákazníkům, předním výrobci z EU, poskytuje komplexní výrobní program pro závětiskové výkapy, a to od návrhu konstrukce výkapy až po její finalizaci, tj. chemicko-tepelné zpracování, obrábění výkovků, povrchové úpravy – barvení, zinkování, niklování a logistické služby. Díly jsou vyráběny s vysokou přesností, složité geometrie, malých i velkých sérií, ze standardních i speciálních materiálů. Nacházejí použití např. v automobiloch (převodovky, podvozkové díly), hydravlice, zemědělství atd. Kovárna vyrábí také tzv. bezpečnostní díly. Celý proces výroby je důkladně kontrolován dle požadavků TS 16949 a ISO 14001.

Významné kovářské podniky jsou sdružovány ve Svazu kováren ČR. Mezi
nejvýznamnější konkurenční podniky patří např. ŽDAS, a.s.; KOVOLIT, a.s.; Moravské kovárny, a.s.; Pilsen steel, s.r.o. a další.

Od svého vzniku Kovárna „VIVA“ Zlín neustále inovuje svoji výrobu zaváděním nových technologií. V posledním období firma ještě zvýšila objemy investic do vývoje tváření především v oblasti výroby složitějších výkuvků pro automobilový sektor i ostatní obory průmyslu.

### 3.2 Strategická analýza

#### 3.2.1 Základní charakteristika makroekonomického prostředí


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>Minulí predikce</th>
<th>Aktuální predikce</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Hrubý domácí produkt</td>
<td>řást v%, s.c.</td>
<td>6.8</td>
<td>6.1</td>
<td>2.5</td>
<td>-4.0</td>
<td>1.3</td>
<td>2.6</td>
<td>2.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Spotřeba domácností</td>
<td>řást v%, s.c.</td>
<td>5.2</td>
<td>5.0</td>
<td>3.6</td>
<td>1.4</td>
<td>-0.8</td>
<td>2.0</td>
<td>3.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Spotřeba vlády</td>
<td>řást v%, s.c.</td>
<td>1.2</td>
<td>0.7</td>
<td>1.0</td>
<td>4.0</td>
<td>-1.7</td>
<td>1.0</td>
<td>1.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba hrubého fixního kapitálu</td>
<td>řást v%, s.c.</td>
<td>6.0</td>
<td>10.8</td>
<td>-1.5</td>
<td>-7.5</td>
<td>-3.7</td>
<td>2.5</td>
<td>-1.1</td>
</tr>
<tr>
<td>Příspěvek ZD k růstu HDP</td>
<td>p o. c.</td>
<td>1.5</td>
<td>1.1</td>
<td>1.3</td>
<td>-0.6</td>
<td>1.5</td>
<td>0.6</td>
<td>1.5</td>
</tr>
<tr>
<td>Deflator HDP</td>
<td>řást v%</td>
<td>1.1</td>
<td>3.4</td>
<td>1.8</td>
<td>3.1</td>
<td>0.5</td>
<td>1.0</td>
<td>1.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Průměrná míra inflace</td>
<td>%</td>
<td>2.5</td>
<td>1.8</td>
<td>6.3</td>
<td>1.0</td>
<td>2.0</td>
<td>1.8</td>
<td>6.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Zaměstnanost (VŠP)</td>
<td>řást v%</td>
<td>1.3</td>
<td>1.9</td>
<td>1.6</td>
<td>-1.4</td>
<td>-1.8</td>
<td>0.0</td>
<td>1.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Míra nezaměstnanosti (VŠP)</td>
<td>průměr v%</td>
<td>7.1</td>
<td>5.3</td>
<td>4.4</td>
<td>6.7</td>
<td>8.8</td>
<td>8.6</td>
<td>4.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Objem mezd a platů (dom. koncept)</td>
<td>řást v%, b.c.</td>
<td>7.9</td>
<td>9.4</td>
<td>8.7</td>
<td>-0.3</td>
<td>-0.7</td>
<td>4.5</td>
<td>8.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl BÚ na HDP</td>
<td>%</td>
<td>-2.4</td>
<td>-3.2</td>
<td>-3.1</td>
<td>-1.0</td>
<td>0.5</td>
<td>-0.2</td>
<td>-3.1</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Predpoklady | |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|----------------|------------------|
| Směnný kurz CZK/EUR | % | 28.3 | 27.8 | 24.9 | 26.4 | 25.8 | 24.8 | 24.5 | 26.3 | 24.9 |
| Dlouhodobé úrokové osoby | % | 3.8 | 4.3 | 4.6 | 4.7 | 3.8 | 4.0 | 4.6 | 4.5 | 4.3 |
| Ropa Brent | USD/barrel | 65 | 73 | 98 | 62 | 81 | 92 | 98 | 61 | 79 |
| HDP eurozóny (EA12) | řást v%, s.c. | 3.0 | 2.7 | 0.6 | -3.9 | 1.1 | 1.9 | 0.8 | -4.0 | 0.9 |

Zdroj: Predikce vývoje makroekonomických indikátorů (dostupné z [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz))

Česká republika byla ve 4. čtvrtili 2008 naplno zasažena světovou ekonomickou krizí a vstoupila do recese, která snížila ceny téměř všech komodit a zlevnila ceny dovozu i konečných výstupů. Projevil se také vliv nížší míry investování (např. přehodnocování
investičních záměrů) a snížení stavu zásob v důsledku úsporných opatření. K obratu došlo ve 2. čtvrtletí 2009, kdy sezónně očištěný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,2%. Ve 3. čtvrtletí 2009 se růst zrychlil na 0,8%, což je výsledek, který potvrdil, že česká ekonomika již vystoupila z recese.

3.2.1.1 Hrubý domácí produkt

Známky postupně silící hospodářské stabilizace, která se projevovala ve vyspělých zemích, byly patrné také ve vývoji české ekonomiky. Hrubý domácí produkt ČR vzrostl ve druhé polovině roku 2009, i když v meziročním vyjádření ještě pokračovala tendence poklesu výkonnosti produktu o 4,1% (3. čtvrtletí 2009) než ve stejném období roku 2008. Zatím nedošlo k výraznějšímu zlepšení ekonomického prostředí, ve kterém si nadále udržuje rozhodující vliv slabá domácí a zahraniční poptávka.

Pokles reálné dynamiky se odráží i ve vývoji nominálního hrubého domácího produktu, který je rozhodující veličinou pro fiskální odpovědi. Ve 3. čtvrtletí 2009 byl zaznamenán meziroční pokles o 2,5%. Pro r. 2009 se odhaduje, že HDP v běžných cenách poklesl o 1,1%. Naplnění této predikce by znamenalo první nominální pokles HDP v historii tržní ekonomiky v ČR. V roce 2010 je již očekáván růst o 1,9%, v roce 2011 o 3,6%.

Dopady změn směnných relací ilustruje ukazatel reálného hrubého domácího důchodu (RHDD), který odráží důchodovou situaci české ekonomiky. Ve 3. čtvrtletí 2009 se meziročně snížil o 2,4%. Za rok 2009 poklesl o 2,0%, v roce 2010 by mohl reálný důchod stoupnout o 0,8% a v roce 2011 o 2,5%.

Za 1.-3. čtvrtletí 2009 poklesl hrubý domácí produkt meziročně o 4,3% (v roce 2008 ve stejném období ještě rostl o 2,9%). K poklesu HDP nejvýznamněji přispěla tvorba hrubého kapitálu ve 3. čtvrtletí 2009 o 9,6% – nejvíce se snížily investice do ostatních stojů a nákupy dopravních prostředků.
Meziroční růst reálných výdajů domácností na konečnou spotřebu dosáhl ve 3. čtvrtletí 2009 úrovně 1,1%. Za celý rok 2009 spotřeba domácností vzrostla o cca 1,4% a byla tak stabilizujícím segmentem ekonomiky. Pozitivní vliv konečné spotřeby obyvatelstva však postupně slábne, protože klesá zaměstnanost a začíná se nově projevovat vliv nižšího objemu vyplacených mzd. Projeví se i snaha domácností vytvářet úspory na pokrytí rizik. Naopak faktorem, který částečně kompenzoval zvýšenou napjatost na trhu práce, byla extrémně nízká inflace.

Výdaje vlády na konečnou spotřebu ve 3. čtvrtletí 2009 stouply o 5,4%. Za celý rok 2009 se odhaduje spotřeba vlády o 4,0%. I nadále se předpokládá úsporné chování vládních institucí jak z hlediska zaměstnanosti ve vládním sektoru, tak i nákupů zboží a služeb. V roce 2010 se předpokládá pokles reálné spotřeby vlády o 1,7%. V roce by měla spotřeba vlády vzrůst o 1,0%.

Záporný příspěvek zahraničního obchodu se zbožím a službami se významně snížil, ve 3. čtvrtletí 2009 byl prakticky nulový, respektive -0,1 p.b. Zpomalilo jak tempo poklesu vývozu (na 7,0% ve stálech cenách), a to vlivem podpory automobilového průmyslu u zahraničních obchodních partnerů, tak i dovozu (-7,5%), což souviselo především s nižší domácí poптávkou.
3.2.1.2 Inflace


Graf č. 3.2: Spotřebitelské ceny
(rozklad meziročního růstu spotřebitelských cen, procentní body)

Zdroj: ČSÚ, propožky MF ČR (dostupné z www.mfcr.cz).

Zpomalující růst spotřebitelských cen ovlivňovalo hned několik významných faktorů. Ceny v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje byly po celý rok 2009 nižší, nebylo tomu jinak i v dopravě.

Administrativní opatření hrají v roce 2009 nejvýznamnější roli ve vývoji spotřebitelských cen. V prosinci 2009 se meziročně nejvíce zvýšily ceny regulovaných nájmů (o 27,6%), elektriny (o 11,4%) a naopak ceny plynu byly nižší (o 11,6%). Příspěvek v oblasti nepřímých daní je zajišťován vládním balíčkem na snížení deficitu státního rozpočtu, a to zvýšením obou sazeb DPH, zvýšením spotřebních daní z cigaret, pohonných hmot, lihu a piva. Celkový příspěvek administrativních opatření by měl v roce 2010 činit 2,1 p.b.

Očekává se, že v roce 2010 průměrná míra inflace dosáhne 2,0%. Přetrvávající horší podmínky na trhu práce, nízká spotřeba domácností, to vše velmi omezuje růst spotřebitelských cen.
3.2.1.3 Trh práce a mzdy

Vlivem dopadu světové hospodářské krize zaměstnanost ve 3. čtvrtletí 2009 meziročně klesla o 1,9%, nejvýraznější pokles byl ve zpracovatelském průmyslu. Vyhlídky pro nejблиžší období nejsou optimistické. Ekonomické problémy mohou způsobit další ukončování nerentabilních provozů, a tím k omezování počtu zaměstnaných.


V důsledku nížší poptávky a produktivity práce pokračoval ve 3. čtvrtletí 2009 meziroční pokles objemu mezd a platů, který činil 1,0%. Překvapivý byl vysoký růst nominální průměrné mzdy (dle ČSÚ), je to ovlivněno tím, že v době krize jsou propouštěni nejvíce zaměstnancí s nízkou kvalifikací, kteří pobírají nejnižší mzdy.

Z aktuálního popisu ekonomického prostředí České republiky lze dovodit, že k datu ocenění se Česká republika vyrovnává s finanční a ekonomickou recesí. Je možné očekávat krátkodobě negativní ovlivnění makroekonomické situace v ČR, zatím však není zřejmé, kdy a s jakým dopadem útlum skončí. Ze střednědobého hlediska lze očekávat postupné oživování a stabilizaci. Zatím není případné očekávat takový vývoj makroekonomické situace, který by podstatným způsobem snížoval hodnotu oceňovaných hmotných statků. Údaje o předpokládaném vývoji ekonomického prostředí budou dále podkladem pro určení hodnoty podniku.

3.2.2 Analýza odvětví

3.2.2.1 Průmyslová produkcí

Světová finanční krize a následný globální hospodářský pokles se negativně projevily prostřednictvím oslabení zahraniční i domácí poptávky na tuzemské průmyslové výrobě již v závěru roku 2008. Hluboký meziroční pokles průmyslové produkce, který pokračoval i v první polovině roku 2009, ve 3. čtvrtletí zmírnil na -13%.

Vývoj domácího průmyslu byl příznivě ovlivněn fiskálními opatřeními v některých zemích
EU. Zejména šlo o šrotovné, které pomohlo rozhodujícímu českému průmyslovému odvětví – automobilovému průmyslu. Ze snižování poklesu automobilového průmyslu těžili i výrobcí dílů a příslušenství motorových vozidel z navazujících odvětvích zpracovatelského průmyslu.

Obrat zahranicího obchodu ve 3. čtvrtletí 2009 se meziročně propadal na 1 004,8 mld. Kč (tj. o 12,8%). Obchodní bilance, díky vyššímu poklesu dovozu než vývozu, dosáhla vysoký přebytek. Rekordní výsledky obchodu byly ovlivněny vývojem cen zahranicího obchodu a kurzu koruny. Vzhledem k oživování obchodu se očekává v roce 2010 růst exportních trhů o 2,2%. Rostoucí by měla být i exportní výkonnost.

3.2.2.2 Analýza podniku v odvětví

Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. podniká zejména v těchto činnostech (zařazení dle OKEČ):

28 40 00 Kování, lisování, ražení, válcování, protlačování kovů; prášková metalurgie
28 52 00 Všeobecné strojírenské činnosti

52 10 00 Maloobchod v nespecializovaných prodejnách
73 00 00 Výzkum a vývoj
55 00 00 Ubytování a stravování
45 44 00 Sklenářské, malířské a natěračské práce


Hlavní výrobkové portfolio společnosti VIVA tvoří závěsné výkowy – totoční nebo polodlouhé – z uhlíkové oceli, nízkolegované oceli a střednělegované oceli.

Z dostupných přehledů základních ukazatelů vývoje průmyslu v roce 2009 je zřejmé, že průmyslová produkce mezičasné klesla o 13,4%. K tomto poklesu nejvíce přispěla výroba strojů a zařízení, výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, výroba motorových vozidel, přívěsů a návěsů. Tržby z průmyslové činnosti se v běžných cenách za rok 2009 snížily o 15,1%. Hodnota nových zakázek byla nižší o 16,4%.

V globálním konkurenčním prostředí se dáří znovu získávat zakázky menšího či většího rozsahu i v rámci investičních celků. Mnoho společností si trh udržely a dále úspěšně expandují.

Odvětví zpracovatelského průmyslu nepatří mezi výrazně znečišťovatele životního prostředí a podniky mají odpady a jejich zpracování zvládají v souladu s platnou legislativou.

Lze uzavřít, že v oblasti podnikání Kovárny „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. existuje trvalý vývojový potenciál. I přes vrcholící finanční a ekonomickou krizi, lze vzhledem k dosavadnímu vývoji odvětví a dobrému postavení společnosti na trhu předpokládat velmi dobré vyhledky na další rozvoj i v naročném konkurenčním prostředí a lze použít ocenění principu trvalé existence podniku (tzv. going concern).

3.3 Finanční analýza


Z důvodu počátečního zpracování bakalářské práce již na podzim 2009, kdy byly k dispozici aktuální údaje k 31.5.2009, se v analýze pracuje s údaji k tomuto datu.

32
3.3.1 Analýza rozvahy

AKTIVA

Graf č. 3.3 Vývoj struktury aktiv za období 2005 - V/2009

Komentář k vybraným důležitým položkám aktiv

Stálá aktiva jsou tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem, jehož objem meziročně stále roste. Dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek tvoří zanedbatelnou část stálých aktiv.


U krátkodobých pohledávek (70.664 tis. Kč netto; 15,9% celkových aktiv) došlo v roce 2008 k výraznému poklesu objemu, a to o 35,8%. Důvod spočívá v lepší platební kázni odběratelů. Největší položkou jsou dlouhodobě pohledávky z obchodních vztahů.

Graf č. 3.7 Vývoj krátkodobých pohledávek v letech 2005 - V/2009

U finančního majetku (12.440 tis. Kč), který představuje 2,8% celkových aktiv, došlo v roce 2008 k poklesu objemu, výrazný je zatím pouze nárůst k 31.5.2009 (ve sledovaném období je tvořen převážně bankovními účty). Výsledek byl ovlivněn poklesem krátkodobých pohledávek a nárůstem objemu úvěrů.
PASIVA

Graf č. 3.8 Vývoj struktury pasiv


[Describing the diagrams and graphs shown in the document, including labels and data points if possible.]
Komentář k vybraným důležitým položkám pasiv

Základní kapitál ve výši 1.000 tis. Kč se ve sledovaném období nezměnil. U položky kapitálové fondy došlo k velice výraznému poklesu, který byl způsoben v důsledku posílení koruny v závěru roku u realizovaného kursového zajištění. Reálná hodnota derivátů se tak výrazně změnila.

Celý objem krátkodobých závazků představuje podíl 39,8% z celkových pasiv. Jsou tvořeny především položkou závazky z obchodního styku a druhou významnou položkou jsou jiné závazky, jejichž objem vzrostl v důsledku realizace kursového zajištění.


3.3.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

Graf č. 3.12 Struktura výnosů v obdobích 2005 - V/2009
Výkony společnosti VIVA za rok 2008 (ve výši 659.249 tis. Kč) byly tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb (viz graf č. 3. 12).


Nejvyššího hospodářského výsledku dosáhla společnost v rámci sledovaného období v roce 2006, a to zisku v hodnotě 49.071 tis. Kč.

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Pro analýzu Kovárny „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. a pro zhodnocení efektivnosti jejího hospodaření v jednotlivých letech byly vypočteny (podle vzorců uvedených v následující tabulce) vybrané poměrové ukazatele. Cílem této analýzy je posouzení finančního stavu podniku na takové úrovni, aby bylo možno potvrdit nebo vyvrátit předpoklad pokračujícího trvání podniku do budoucnosti (princip going concern). Pro výpočet jsou použity údaje z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a příloh k účetním závěrkám za období 2005 – 2008 a údaje k 31.5.2009.
Ukazatel likvidity

Tab. č. 3.3 Výpočet ukazatele běžné likvidity za období 2005 – V/2009 (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Oběžná aktiva/Krátkodobý cizí kapitál</td>
<td>2,82</td>
<td>2,58</td>
<td>2,13</td>
<td>1,36</td>
<td>1,33</td>
</tr>
<tr>
<td>Oběžná aktiva</td>
<td>139 330</td>
<td>190 003</td>
<td>241 316</td>
<td>201 259</td>
<td>179 566</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý cizí kapitál</td>
<td>49 361</td>
<td>73 515</td>
<td>112 977</td>
<td>177 072</td>
<td>134 704</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatel běžné likvidity má význam pro krátkodobé věřitele podniku, poskytuje cennou informaci, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny. Cím vyšší je hodnota ukazatele, tím je lepší platební schopnost podniku.


Ukazatel rentabilitě

Tab. č. 3.4 Výpočet ukazatele rentabilitě celkového kapitálu za období 2005 – V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ROA = EBIT/Aktiva (v %)</td>
<td>20,23</td>
<td>19,63</td>
<td>13,22</td>
<td>13,73</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT (zisk před zdaněním v tis. Kč)</td>
<td>52 377</td>
<td>64 459</td>
<td>59 238</td>
<td>61 079</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
<tr>
<td>Aktiva (v tis. Kč)</td>
<td>258 944</td>
<td>328 411</td>
<td>448 129</td>
<td>444 912</td>
<td>413 817</td>
</tr>
</tbody>
</table>


41

Tab. č. 3.5 Výpočet ukazatele rentability vlastního kapitálu za období 2005 – V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ROE = EAT/VK (v %)</td>
<td>24,43</td>
<td>22,29</td>
<td>17,02</td>
<td>25,08</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>EAT (zisk po zdanění v tis. Kč)</td>
<td>39 348</td>
<td>49 071</td>
<td>45 984</td>
<td>48 651</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
<tr>
<td>VK (v tis. Kč)</td>
<td>161 067</td>
<td>220 099</td>
<td>270 128</td>
<td>193 996</td>
<td>181 709</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Poměrový ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Důvodem růstu ukazatele v roce 2008 (25,08%) je větší vytvořený zisk podniku a snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu.


Tab. č. 3.6 Výpočet ukazatele rentability tržeb za období 2005 – V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ROS = EAT/Tržby (v %)</td>
<td>9,23</td>
<td>10,26</td>
<td>7,08</td>
<td>7,42</td>
<td>*</td>
</tr>
<tr>
<td>EAT (zisk po zdanění v tis. Kč)</td>
<td>39 348</td>
<td>49 071</td>
<td>45 984</td>
<td>48 651</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby (v tis. Kč)</td>
<td>426 377</td>
<td>478 376</td>
<td>649 194</td>
<td>655 443</td>
<td>124 008</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatelem rentability tržeb (ROS) můžeme získat informace o tom, do jaké míry podnik uplatnil výstupy ze své činnosti, tj. kolik Kč čistěno zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Úroveň ukazatele je dosti vysoká a je znakem dobré práce managementu a dobře jména firmy na trhu.
Z provedené analýzy vyplývá, že Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. ve sledovaném období dosahuje ziskovosti a vykazuje dobrou míru rentability. I přes nízkou míru likvidity podniku nehrozí akutní riziko insolvence. Nebyly zjištěny skutečnosti, které by bránily vyslovit předpoklad dlouhodobé existence podniku a jeho schopnosti v budoucnosti tvořit zisk a hodnotu.

* Za období I-V/2009 není možné vykázat rentabilitu tržeb, jelikož v daném období nebylo dosaženo zisku.
4 Ocenění podniku při použití oceňovacích metod

Ocenění Kovárný „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. bude provedeno k datu 31.5.2009, s cílem zjistit hodnotu podniku především pro potřeby majitelů a managementu.


Nejprve je potřeba vypočítat volné peněžní toky, určit náklady kapitálu (ktéřími budou diskontovány volné peněžní toky) a pak teprve určit hodnotu podniku.

Jako doplňkovou metodu jsem zvolila metodu účetní hodnoty, která je založena na analýze majetku.

4.1 Metoda DCF


1. krok – Prognóza volného peněžního toku do firmy (FCFF)

Při výpočtu vycházíme z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který převezmeme z výkazu zisku a ztráty, kde provozní výsledek je vyčíslen jako rozdíl mezi tržbami a provozními náklady.

Sazba daně se v souladu s aktuální zákonnou sazbou zákona o daních z příjmu v jednotlivých letech snižuje, a to následujícím způsobem:

<table>
<thead>
<tr>
<th>rok</th>
<th>sazba</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>r. 2009</td>
<td>20%</td>
</tr>
<tr>
<td>r. 2010</td>
<td>19%</td>
</tr>
<tr>
<td>r. 2011</td>
<td>19%</td>
</tr>
<tr>
<td>r. 2012</td>
<td>19%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Odhad a výpočet hotovostních toků v jednotlivých letech a obdobích je odvozen z podnikových finančních plánů, které jsou spolu s predikcí zjištěných makroekonomických a odvětvových údajů základem výpočtu jednotlivých generátorů hodnoty.

Výpočet změny potřebného pracovního kapitálu byl proveden z údajů finančního plánu.
Hodnota odpisů je predikována na základě hodnot finančního plánu. Investice jsou uvažovány ve výši odpisů, neboť společnost má zásadní investice za sebou.

Tab. 4.7 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) v tis. Kč

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka</th>
<th>1. fáze</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th>2. fáze</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>V/2009</td>
<td>2010</td>
<td>2011</td>
<td>2012</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</td>
<td>204 981</td>
<td>450 000</td>
<td>600 000</td>
<td>720 000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Zisková marže</td>
<td>7,60%</td>
<td>11,60%</td>
<td>13,70%</td>
<td>12,30%</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>15 524</td>
<td>52 320</td>
<td>81 960</td>
<td>88 900</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Upravená daň z příjmu</td>
<td>3 105</td>
<td>9 941</td>
<td>15 572</td>
<td>16 891</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Upravený provozní výsledek hospodaření po zdanění</td>
<td>12 419</td>
<td>42 379</td>
<td>66 388</td>
<td>72 009</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Odpisy</td>
<td>19 932</td>
<td>33 000</td>
<td>30 000</td>
<td>32 000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Investice</td>
<td>19 932</td>
<td>33 000</td>
<td>30 000</td>
<td>32 000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Změna pracovního kapitálu</td>
<td>37 995</td>
<td>28 020</td>
<td>62 162</td>
<td>23 802</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní CF (volný peněžní tok FCFF) k 31.5.2009</td>
<td>-25 576</td>
<td>14 359</td>
<td>4 226</td>
<td>48 207</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

2. krok – Výpočet váženého průměru nákladů kapitálu (WACC)

Východiskem pro výpočet WACC je vzorec (2.17).

Cílové struktury vlastního a cizího kapitálu byly odvozeny z dlouhodobých plánů společnosti a s ohledem na tržní hodnoty.

Pro položku \( n_{K} \) byla využita informace České národní banky o úrokových sazbách korunových úvěrů poskytnutých bankami rezidentům ČR – ve výši 4,64%. Jedná se o tržní úrokovou míru.

Pro podíl vlastních a cizích zdrojů na financování jsem vycházela z hodnot finančního plánu.

Tab. 4.8 Průměrné náklady kapitálu (WACC)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Položka</th>
<th>Symbol</th>
<th>1. fáze</th>
<th></th>
<th></th>
<th>2. fáze</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>V/2009</td>
<td>2010</td>
<td>2011</td>
<td></td>
<td>2012</td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl vlastních zdrojů</td>
<td>( V_{K} )</td>
<td>0,67</td>
<td>0,83</td>
<td>0,89</td>
<td>0,80</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Podíl cizích zdrojů</td>
<td>( C_{K} )</td>
<td>0,33</td>
<td>0,17</td>
<td>0,11</td>
<td>0,20</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na vlastní kapitálu</td>
<td>( n_{V_{K}} )</td>
<td>0,1990</td>
<td>0,1740</td>
<td>0,1668</td>
<td>0,1540</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sažba daně z příjmu</td>
<td>( d )</td>
<td>0,20</td>
<td>0,19</td>
<td>0,19</td>
<td>0,19</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na cizí kapitálu</td>
<td>( n_{C_{K}} )</td>
<td>0,0464</td>
<td>0,0464</td>
<td>0,0464</td>
<td>0,0464</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Průměrné náklady kapitálu</td>
<td>WACC</td>
<td>14,59%</td>
<td>15,10%</td>
<td>15,26%</td>
<td>13,05%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
3. krok – Hodnota podniku

Ke stanovení vlastního kapitálu společnosti je nezbytné od celkové hodnoty jejího majetku odečíst hodnotu úročených cizích zdrojů. Zároveň je třeba přičíst hodnotu veškerého neprovozního majetku, tedy majetku, jehož výnosy či náklady neslouží k dosažování provozního hospodářského výsledku. Společnost označila všechn svůj majetek jako provozní. Dlouhodobé úročené závazky neprovozního charakteru společnost nemá.

Tab. 4.9 Hodnota podniku v tis. Kč

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>FCFF k 31.5.2009</td>
<td>-25 576</td>
<td>14 359</td>
<td>4 226</td>
<td>48 207</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>14,59%</td>
<td>15,10%</td>
<td>15,26%</td>
<td>13,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota společnosti</td>
<td>-22 319</td>
<td>10 840</td>
<td>2 759</td>
<td>349 519</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota výrobního majetku společnosti</td>
<td>340 799</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Hodnota nevýrobního HM</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé úročené závazky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Hodnota podniku</strong></td>
<td><strong>340 799</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tržní hodnota podniku společnosti Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. ke dni 31.5.2009 je 340 799,- tis. Kč, jakož i hodnota společnosti představována obchodními podíly v celkové hodnotě 100% základního kapitálu.

4.2 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda vychází ze zůstatkových účetních cen podniku. Zdrojem informací je rozvaža podniku, kde na straně pasiv, položka vlastní kapitál, je představena skutečná účetní hodnota podniku, tzn. celkový majetek je snížen o veškeré cizí zdroje.

Tab. 4.10 Účetní hodnota podniku v tis. Kč

<table>
<thead>
<tr>
<th>Celkový majetek podniku v účetní hodnotě</th>
<th>413 817</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>- cizí zdroje v účetní hodnotě</td>
<td>232 108</td>
</tr>
<tr>
<td>= Účetní hodnota podniku (v tis. Kč)</td>
<td>181 709</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Ačkoli má účetní ocenění nízkou vypovídací schopnost a používá se jako doplňkové, slouží jako výchozí informace o hodnotě podniku.

4.3 Zhodnocení výsledků

Pro stanovení hodnoty podniku jsem použila dvě metody, jejichž výsledky jsou uvedeny v následující tabulce:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Metoda</th>
<th>Hodnota vlastního kapitálu podniku</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Účetní hodnota</td>
<td>181 709 tis. Kč</td>
</tr>
<tr>
<td>DCF-Entity</td>
<td>340 799 tis. Kč</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Při zjišťování vlastní hodnoty podniku byly pomocí dvou různých metod vypočteny různé hodnoty. Přičina těchto rozdílů spočívá na principech, podle kterých byly hodnoty počítány. Jako informace o dolní hranici hodnoty podniku slouží účetní hodnota vlastního kapitálu. Ta značně závisí na rozhodnutí managementu o výši základního kapitálu nebo o výši výsledku hospodaření z minulých let. Předpokládá se další existence podniku, tím i další výnosy, které v účetní hodnotě zahrnuty nejsou.

Vypočtena hodnota podniku pomocí metody DCF-Entity je vyšší než hodnota účetní hodnoty kapitálu. Východiskem je finanční plán, který je sestaven na základě odhadů, tím se snižuje vypovídací schopnost vypočtené hodnoty. Přesto můžeme konstatovat, že vysoká hodnota podniku v budoucnosti je zajištěna pouze za předpokladu dodržení finančního plánu.

Do budoucna si společnost zajišťuje pojištění proti prudkému posílení české měny kurzovým zajištěním. Společnost získala významné granty v projektech Inovace a Potenciál a zahájila již práci na nich. Ochrana životního prostředí je jednou z priorit společnosti a součástí dlouhodobé strategie firmy.

Rozhodující je především postoj vlastníka a managementu podniku a jejich rozhodování o rozšiřování podniku, zajišťování pohledávek a snižování nákladů.
5 Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo zjistit objektivizovanou tržní hodnotu vlastního kapitálu společnosti Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. pro potřeby vlastníků a managementu ke dni 31.5.2009.


Stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu se opírá o provedené analýzy vnějšího i vnitřního potenciálu podniku. Na základě analýzy vnějšího prostředí podniku je možno predikovat příznivý trend ve vývoji vnějších podmínek a převahu příležitostí nad hrozbami. Z provedené vnitřní analýzy podniku – finanční analýzy vyplývá finanční zdraví podniku a tím i předpoklad růstu podniku i v budoucnosti.

V bakalářské práci bylo dosaženo cíle, jenž jsem si vytýčila v úvodu. Jsem přesvědčena, že výsledky této práce budou přínosem pro vedení podniku i pro potenciální investory.
Seznam použité literatury:

Knihy:


Zákony a standardy:
Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

Internetové zdroje:
http://www.businesscenter.cz
http://www.mfcr.cz
http://www.rapo.cz

Podnikové materiály:
Účetní závěrky společnosti Kovárna „VIVA“ Zlín, spol. s r.o. z let 2005 – V/2009
Seznam zkratek:

IVCS International Valuation Standards Committe
ROA rentabilita aktiv
EBIT zisk před úroky a zdaněním
ROCE rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS rentabilita tržeb
EAT zisk po zdanění
ROE rentabilita vlastního kapitálu
DCF diskontované peněžní toky
EVA ekonomická přidaná hodnota
CF cash flow
FCF volný peněžní tok
T délka fáze
PH pokračující hodnota
iₖ kalkulovaná úroková míra
g tempo růstu
WACC vážené náklady kapitálu
CK cizí kapitál
VK vlastní kapitál
nₖ cizí kapitál
nₖ cizí kapitál
nₖ cizí kapitál
nₖ cizí kapitál
nₖ cizí kapitál
K celková tržní hodnota investovaného kapitálu
HDP hrubý domácí produkt
p.b. procentní bod
ČSÚ Český statistický úřad
OKEČ odvětvová klasifikace ekonomických činností
SA stálá aktiva
OA oběžná aktiva
Seznam příloh:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Příloha č.</th>
<th>Název</th>
<th>Popis</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>Vývoj vybraných položek aktiv za období 2005 - V/2009</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Struktura vybraných položek aktiv za období 2005 - V/2009</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Struktura vybraných položek pasiv za období 2005 - V/2009</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Vývoj položek výkazu zisků a ztrát za období 2005 - V/2009</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Vývoj vybraných položek aktiv za období 2005 - V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>AKTIVA Celkem</strong></td>
<td>248 544</td>
<td>328 411</td>
<td>448 129</td>
<td>444 912</td>
<td>413 817</td>
<td>136,50%</td>
<td>99,30%</td>
<td>93,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky na vámý VK</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>STÁLÁ AKTIVA</strong></td>
<td>119 411</td>
<td>157 257</td>
<td>206 026</td>
<td>243 188</td>
<td>227 118</td>
<td>150,10%</td>
<td>118,00%</td>
<td>95,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>Důmčomotný majetek</td>
<td>466</td>
<td>2 919</td>
<td>2 595</td>
<td>3 705</td>
<td>2 917</td>
<td>88,90%</td>
<td>142,80%</td>
<td>78,79%</td>
</tr>
<tr>
<td>software</td>
<td>466</td>
<td>2 919</td>
<td>2 595</td>
<td>2 584</td>
<td>2 497</td>
<td>58,50%</td>
<td>91,90%</td>
<td>34,70%</td>
</tr>
<tr>
<td>oceňovací práva</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>jiný důmčomotný majetek</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>nedokončený dům</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1 321</td>
<td>420</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dům čomotný majetek</strong></td>
<td>118 683</td>
<td>133 466</td>
<td>202 289</td>
<td>237 638</td>
<td>222 384</td>
<td>191,50%</td>
<td>117,50%</td>
<td>93,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>pozemky</td>
<td>6 542</td>
<td>6 542</td>
<td>6 542</td>
<td>7 855</td>
<td>7 855</td>
<td>106,00%</td>
<td>120,30%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>stavby</td>
<td>38 353</td>
<td>27 814</td>
<td>48 121</td>
<td>84 673</td>
<td>82 096</td>
<td>127,10%</td>
<td>176,40%</td>
<td>97,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>zemědělské, zeměměstské a souv.</td>
<td>63 275</td>
<td>72 952</td>
<td>87 200</td>
<td>129 080</td>
<td>114 708</td>
<td>115,30%</td>
<td>148,00%</td>
<td>88,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>jiný dom čomotný majetek</td>
<td>1 703</td>
<td>1 235</td>
<td>504</td>
<td>367</td>
<td>355</td>
<td>40,80%</td>
<td>72,80%</td>
<td>101,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>nedokončený dům</td>
<td>1 075</td>
<td>14 587</td>
<td>16 032</td>
<td>8 648</td>
<td>8 785</td>
<td>109,00%</td>
<td>54,00%</td>
<td>101,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>poskytnuté zálohy na dům</td>
<td>7 659</td>
<td>12 525</td>
<td>43 800</td>
<td>6 785</td>
<td>7 087</td>
<td>30 090,60%</td>
<td>15 50%</td>
<td>112,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>opat. pol. k zadržení majetku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dům čomotný majetek</strong></td>
<td>20</td>
<td>872</td>
<td>1 172</td>
<td>1 847</td>
<td>1 947</td>
<td>134,42%</td>
<td>157,50%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ČSOBA AKTIVA</strong></td>
<td>139 338</td>
<td>150 063</td>
<td>241 316</td>
<td>201 259</td>
<td>119 566</td>
<td>127,90%</td>
<td>83,40%</td>
<td>89,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>závody</td>
<td>77 313</td>
<td>87 932</td>
<td>118 679</td>
<td>138 185</td>
<td>137 920</td>
<td>134,30%</td>
<td>109,19%</td>
<td>91,30%</td>
</tr>
<tr>
<td>materiál</td>
<td>34 464</td>
<td>45 418</td>
<td>74 849</td>
<td>71 813</td>
<td>59 902</td>
<td>164,80%</td>
<td>95,50%</td>
<td>79,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>nedokončené výrobní pol.</td>
<td>29 454</td>
<td>29 930</td>
<td>27 374</td>
<td>20 935</td>
<td>20 515</td>
<td>91,50%</td>
<td>70,60%</td>
<td>92,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>význam</td>
<td>13 110</td>
<td>12 584</td>
<td>15 855</td>
<td>23 587</td>
<td>24 518</td>
<td>126,00%</td>
<td>160,10%</td>
<td>96,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>získané</td>
<td>285</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>poskytnuté zálohy na závody</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dům čomotný majetek</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>dlouhodobé poskytnuté závody</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního styku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>odběrané dlouhodobé pohlt.</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>jiné pohledávky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kd pocházení</strong></td>
<td>39 025</td>
<td>68 985</td>
<td>139 974</td>
<td>170 664</td>
<td>54 097</td>
<td>159,60%</td>
<td>64,28%</td>
<td>76,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního styku</td>
<td>30 272</td>
<td>43 578</td>
<td>66 954</td>
<td>57 291</td>
<td>42 857</td>
<td>153,60%</td>
<td>83,60%</td>
<td>74,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>ostatní</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>štěr - dlužní pohledávky</td>
<td>8 159</td>
<td>6 710</td>
<td>11 423</td>
<td>21</td>
<td>21</td>
<td>170,20%</td>
<td>0,20%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>krátkodobé poskytn. zálohy</td>
<td>556</td>
<td>470</td>
<td>187</td>
<td>1 104</td>
<td>1 104</td>
<td>39,80%</td>
<td>59,90%</td>
<td>40,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>dohodněné úvěry aktivní</td>
<td>30</td>
<td>1 301</td>
<td>1 161</td>
<td>1 096</td>
<td>1 096</td>
<td>51,10%</td>
<td>94,40%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>jiné pohledávky</td>
<td>0</td>
<td>16 326</td>
<td>30 349</td>
<td>13</td>
<td>13</td>
<td>185,90%</td>
<td>0,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Finanční majetek</strong></td>
<td>22 992</td>
<td>33 086</td>
<td>13 164</td>
<td>12 440</td>
<td>17 631</td>
<td>39,80%</td>
<td>94,58%</td>
<td>141,70%</td>
</tr>
<tr>
<td>peníze</td>
<td>377</td>
<td>543</td>
<td>282</td>
<td>421</td>
<td>144</td>
<td>31,90%</td>
<td>149,30%</td>
<td>31,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>úvěry v bankách</td>
<td>22 615</td>
<td>32 543</td>
<td>12 156</td>
<td>12 019</td>
<td>17 493</td>
<td>37,40%</td>
<td>98,00%</td>
<td>145,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>jiné finanční majetky</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>726</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>OSTATNÍ AKTIVA</strong></td>
<td>473</td>
<td>1 191</td>
<td>787</td>
<td>-665</td>
<td>7 133</td>
<td>68,46%</td>
<td>59,10%</td>
<td>1534,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové investice</td>
<td>473</td>
<td>1 191</td>
<td>787</td>
<td>-665</td>
<td>7 133</td>
<td>68,46%</td>
<td>59,10%</td>
<td>1534,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>náklady příštích období</td>
<td>430</td>
<td>756</td>
<td>660</td>
<td>336</td>
<td>7 133</td>
<td>90,00%</td>
<td>50,50%</td>
<td>2123,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>příjmy příštích období</td>
<td>43</td>
<td>452</td>
<td>127</td>
<td>329</td>
<td>0</td>
<td>29,90%</td>
<td>101,60%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Struktura vybraných položek aktiv za období 2005 - V/2009</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>---------------------------------------------------------</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ROZVOHA k 31. 12. daného roku a k 31. 5. 2009 (v tis. Kč)</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>AKTIVA Celkem</strong></td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za upsaný VK</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>STÁLÁ AKTIVA</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dů nehmoutý majetek</td>
<td>46,0%</td>
<td>41,8%</td>
<td>46,0%</td>
<td>54,7%</td>
<td>54,9%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>software</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,9%</td>
<td>0,6%</td>
<td>0,8%</td>
<td>0,7%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>jiný dů nehmoutý majetek</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dů hmotný majetek</strong></td>
<td>45,8%</td>
<td>40,6%</td>
<td>45,1%</td>
<td>53,4%</td>
<td>53,7%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>pozemky</td>
<td>2,5%</td>
<td>2,0%</td>
<td>1,5%</td>
<td>1,8%</td>
<td>1,9%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>stavby</td>
<td>14,8%</td>
<td>11,5%</td>
<td>10,7%</td>
<td>19,1%</td>
<td>20,0%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>sam.mov.věci a soub.m.v.</td>
<td>24,4%</td>
<td>22,3%</td>
<td>19,5%</td>
<td>29,0%</td>
<td>27,7%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>jiný dů hmotný majetek</td>
<td>0,7%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,1%</td>
<td>0,1%</td>
<td>0,1%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>nedokončený dů HM</td>
<td>0,4%</td>
<td>4,4%</td>
<td>3,6%</td>
<td>1,9%</td>
<td>2,1%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>poskytnuté zálohy na dů HM</td>
<td>2,9%</td>
<td>0,0%</td>
<td>9,8%</td>
<td>1,5%</td>
<td>1,9%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Dů finanční majetek</strong></td>
<td>0,0%</td>
<td>0,3%</td>
<td>0,3%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,4%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>OBĚŽNÁ AKTIVA</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Závazky</td>
<td>53,8%</td>
<td>57,9%</td>
<td>53,8%</td>
<td>45,2%</td>
<td>43,4%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>materiál</td>
<td>29,9%</td>
<td>26,8%</td>
<td>26,3%</td>
<td>26,6%</td>
<td>26,1%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>nedokončená výroba a pol.</td>
<td>13,3%</td>
<td>13,8%</td>
<td>16,7%</td>
<td>16,1%</td>
<td>13,8%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>výrobky</td>
<td>11,4%</td>
<td>9,1%</td>
<td>6,1%</td>
<td>4,7%</td>
<td>6,4%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dů pohledávek</td>
<td>5,1%</td>
<td>3,8%</td>
<td>3,5%</td>
<td>5,7%</td>
<td>5,9%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>odloužená daňová pohl.</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kd pohledávek</strong></td>
<td>15,1%</td>
<td>21,0%</td>
<td>24,6%</td>
<td>15,9%</td>
<td>13,1%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního styku</td>
<td>11,7%</td>
<td>13,3%</td>
<td>14,9%</td>
<td>12,9%</td>
<td>10,4%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Finanční majetek</strong></td>
<td>8,9%</td>
<td>10,1%</td>
<td>2,9%</td>
<td>2,8%</td>
<td>4,3%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>účet v bankách</td>
<td>8,7%</td>
<td>9,5%</td>
<td>2,7%</td>
<td>2,7%</td>
<td>4,2%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>OSTATNÍ AKTIVA</strong></td>
<td>0,2%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,1%</td>
<td>1,7%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozdělení</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,4%</td>
<td>0,2%</td>
<td>0,1%</td>
<td>1,7%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PASIVA Celkem</td>
<td>258 414</td>
<td>328 411</td>
<td>448 129</td>
<td>444 912</td>
<td>413 817</td>
<td>136,50%</td>
<td>99,30%</td>
<td>93,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>VLASTNÍ KAPITÁL</td>
<td>161 067</td>
<td>220 099</td>
<td>270 238</td>
<td>193 996</td>
<td>181 709</td>
<td>122,80%</td>
<td>71,80%</td>
<td>93,70%</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>záložní kapitál</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>1 000</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálne fondy</td>
<td>0</td>
<td>16 144</td>
<td>29 138</td>
<td>-95 563</td>
<td>-95 563</td>
<td>80,50%</td>
<td>-328,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Pěnovky ze zisku</td>
<td>259</td>
<td>279</td>
<td>581</td>
<td>618</td>
<td>572</td>
<td>79,00%</td>
<td>123,40%</td>
<td>92,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>VH minulých let</td>
<td>120 460</td>
<td>153 605</td>
<td>193 605</td>
<td>239 290</td>
<td>287 941</td>
<td>126,00%</td>
<td>123,60%</td>
<td>120,30%</td>
</tr>
<tr>
<td>nerozlučený zisk min. let</td>
<td>120 460</td>
<td>153 605</td>
<td>193 605</td>
<td>239 290</td>
<td>287 941</td>
<td>126,00%</td>
<td>123,60%</td>
<td>120,30%</td>
</tr>
<tr>
<td>neuhrazená ztráta min. let</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>VH běžného úč. období</td>
<td>39 348</td>
<td>49 071</td>
<td>45 984</td>
<td>48 651</td>
<td>-12 241</td>
<td>93,70%</td>
<td>105,80%</td>
<td>-25,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>CIZI ZDROJE</td>
<td>97 537</td>
<td>107 954</td>
<td>177 710</td>
<td>250 812</td>
<td>232 108</td>
<td>164,60%</td>
<td>141,10%</td>
<td>92,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>20 033</td>
<td>11 710</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0,00%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>rezervy záložné</td>
<td>20 033</td>
<td>11 710</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0,00%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>ost. rezervy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Díl závazků</td>
<td>6 419</td>
<td>7 961</td>
<td>8 081</td>
<td>8 722</td>
<td>8 722</td>
<td>101,50%</td>
<td>107,90%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního stylu</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>odložený daňový závazek</td>
<td>6 419</td>
<td>7 961</td>
<td>8 081</td>
<td>8 722</td>
<td>8 722</td>
<td>101,50%</td>
<td>107,90%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kd závazků</td>
<td>49 361</td>
<td>73 515</td>
<td>112 977</td>
<td>177 972</td>
<td>134 704</td>
<td>153,70%</td>
<td>156,70%</td>
<td>76,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního stylu</td>
<td>33 925</td>
<td>52 496</td>
<td>92 107</td>
<td>67 288</td>
<td>32 263</td>
<td>175,50%</td>
<td>73,10%</td>
<td>47,30%</td>
</tr>
<tr>
<td>ke společným sadržením</td>
<td>9 065</td>
<td>11 515</td>
<td>9 334</td>
<td>779</td>
<td>779</td>
<td>81,10%</td>
<td>8,30%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>k zaměstnanců</td>
<td>38</td>
<td>112</td>
<td>70</td>
<td>28</td>
<td>5</td>
<td>62,50%</td>
<td>40,00%</td>
<td>17,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>ze sociálního zabezpečení</td>
<td>2 024</td>
<td>2 682</td>
<td>3 891</td>
<td>2 538</td>
<td>1 446</td>
<td>145,10%</td>
<td>65,20%</td>
<td>37,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>stát - část závazky a dotace</td>
<td>661</td>
<td>1 851</td>
<td>1 955</td>
<td>2 572</td>
<td>797</td>
<td>105,60%</td>
<td>121,60%</td>
<td>31,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>kd přijaté získané</td>
<td>1 178</td>
<td>1 543</td>
<td>965</td>
<td>1 043</td>
<td>1 084</td>
<td>62,50%</td>
<td>108,10%</td>
<td>103,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>dohodné účty pasivní</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>jiné závazky</td>
<td>2 470</td>
<td>3 316</td>
<td>4 655</td>
<td>102 824</td>
<td>98 331</td>
<td>140,40%</td>
<td>2208,90%</td>
<td>95,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní čtyři a výpomoci</td>
<td>21 724</td>
<td>14 768</td>
<td>56 652</td>
<td>55 618</td>
<td>88 682</td>
<td>283,60%</td>
<td>114,80%</td>
<td>138,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>OSTATNÍ PASIVA</td>
<td>340</td>
<td>358</td>
<td>191</td>
<td>104</td>
<td>0</td>
<td>53,40%</td>
<td>54,50%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>340</td>
<td>358</td>
<td>191</td>
<td>104</td>
<td>0</td>
<td>53,40%</td>
<td>54,50%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>výdaje příštích období</td>
<td>340</td>
<td>358</td>
<td>191</td>
<td>104</td>
<td>0</td>
<td>53,40%</td>
<td>54,50%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Příloha č. 4

#### Struktura vybraných položek pasív za období 2005 - V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>PASIVA Celkem</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>VLASTNÍ KAPITÁL</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>62,20%</td>
<td>67,00%</td>
<td>60,30%</td>
<td>43,60%</td>
<td>43,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>základní kapitál</td>
<td>0,40%</td>
<td>0,30%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>0,00%</td>
<td>4,90%</td>
<td>6,50%</td>
<td>-21,50%</td>
<td>-23,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondu ze zisku</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>VH minulých let</td>
<td>46,50%</td>
<td>46,80%</td>
<td>43,20%</td>
<td>53,80%</td>
<td>69,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>nerozdělený zisk min. let</td>
<td>46,50%</td>
<td>46,80%</td>
<td>43,20%</td>
<td>53,80%</td>
<td>69,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>VH běžného úč. obdobi</td>
<td>15,20%</td>
<td>14,90%</td>
<td>10,30%</td>
<td>10,90%</td>
<td>-3,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>CIZI ZDROJE</td>
<td>37,70%</td>
<td>32,90%</td>
<td>39,70%</td>
<td>56,40%</td>
<td>56,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>rezervy zákonné</td>
<td>7,70%</td>
<td>3,60%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>ost. rezervy</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Dův závazky</td>
<td>2,50%</td>
<td>2,40%</td>
<td>1,80%</td>
<td>2,00%</td>
<td>2,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního styku</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>odložený daňový závazek</td>
<td>2,50%</td>
<td>2,40%</td>
<td>1,80%</td>
<td>2,00%</td>
<td>2,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Kč závazky</td>
<td>19,10%</td>
<td>22,40%</td>
<td>25,20%</td>
<td>39,80%</td>
<td>32,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>z obchodního styku</td>
<td>13,10%</td>
<td>16,00%</td>
<td>20,60%</td>
<td>15,10%</td>
<td>7,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>ke společníkům a sdružení</td>
<td>3,50%</td>
<td>3,50%</td>
<td>2,10%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>ze sociálního zabezpečení</td>
<td>0,80%</td>
<td>0,80%</td>
<td>0,90%</td>
<td>0,60%</td>
<td>0,30%</td>
</tr>
<tr>
<td>stát - daň, závazky a dotace</td>
<td>0,30%</td>
<td>0,60%</td>
<td>0,40%</td>
<td>0,60%</td>
<td>0,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>jiné závazky</td>
<td>1,00%</td>
<td>1,00%</td>
<td>1,00%</td>
<td>23,10%</td>
<td>23,80%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>8,40%</td>
<td>4,50%</td>
<td>12,60%</td>
<td>14,60%</td>
<td>21,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>OSTATNÍ PASIVA</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Vývoj položek výkazu zisků a ztrát za období 2005 - V/2009

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>453</td>
<td>555</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>482</td>
<td>392</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Obchodní marže</td>
<td>-29</td>
<td>163</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Výkony</strong></td>
<td>435 963</td>
<td>479 549</td>
<td>650 341</td>
<td>659 246</td>
<td>129 169</td>
</tr>
<tr>
<td>tržby za prodej vl. výr. a sl.</td>
<td>425 924</td>
<td>477 821</td>
<td>649 194</td>
<td>655 443</td>
<td>124 008</td>
</tr>
<tr>
<td>změna stavu zásob vl. výroby</td>
<td>8 240</td>
<td>-361</td>
<td>715</td>
<td>3 251</td>
<td>4 684</td>
</tr>
<tr>
<td>akvizice</td>
<td>1 799</td>
<td>2 089</td>
<td>432</td>
<td>552</td>
<td>477</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>316 009</td>
<td>352 934</td>
<td>500 318</td>
<td>499 243</td>
<td>87 015</td>
</tr>
<tr>
<td>spotřeba materiálu a energie</td>
<td>218 925</td>
<td>255 361</td>
<td>353 660</td>
<td>384 548</td>
<td>66 249</td>
</tr>
<tr>
<td>služby</td>
<td>97 084</td>
<td>97 573</td>
<td>146 658</td>
<td>114 695</td>
<td>20 766</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Přidaná hodnota</strong></td>
<td>119 925</td>
<td>126 778</td>
<td>150 023</td>
<td>160 003</td>
<td>42 154</td>
</tr>
<tr>
<td>osobní náklady</td>
<td>59 074</td>
<td>69 219</td>
<td>98 163</td>
<td>123 602</td>
<td>29 664</td>
</tr>
<tr>
<td>mzdové náklady</td>
<td>42 813</td>
<td>49 819</td>
<td>70 342</td>
<td>94 042</td>
<td>21 645</td>
</tr>
<tr>
<td>omděny čl. org. spol. a družstva</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>nákl. na sociální zabezpečení</td>
<td>14 617</td>
<td>17 159</td>
<td>24 492</td>
<td>26 225</td>
<td>6 549</td>
</tr>
<tr>
<td>sociální náklady</td>
<td>1 644</td>
<td>2 241</td>
<td>3 329</td>
<td>3 335</td>
<td>1 470</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>471</td>
<td>447</td>
<td>583</td>
<td>227</td>
<td>122</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy dd NM a HM</td>
<td>22 120</td>
<td>25 432</td>
<td>27 981</td>
<td>40 807</td>
<td>17 662</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby z prodeje dd maj. a materiálu</td>
<td>9 876</td>
<td>12 816</td>
<td>21 842</td>
<td>27 653</td>
<td>2 536</td>
</tr>
<tr>
<td>Zástatková cena prod. dd maj. a mat.</td>
<td>712</td>
<td>744</td>
<td>4 707</td>
<td>10 555</td>
<td>431</td>
</tr>
<tr>
<td>Zúčt. rezerv a čas. rozlišení PV</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba rezerv a čas. rozliš. PN</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Zúčtování opr. položek do PV</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Zúčtování opr. položek do PN</td>
<td>1 069</td>
<td>-8 538</td>
<td>-11 216</td>
<td>25</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ostatní provozní výnosy</strong></td>
<td>8 815</td>
<td>9 220</td>
<td>7 452</td>
<td>4 268</td>
<td>270</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>2 516</td>
<td>1 941</td>
<td>2 846</td>
<td>3 307</td>
<td>1 054</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Převod provozních výnosů (PV)</strong></td>
<td>187</td>
<td>135</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Převod provozních nákladů (PN)</td>
<td>187</td>
<td>135</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provozní výsledek hospodaření</strong></td>
<td>52 654</td>
<td>59 569</td>
<td>56 253</td>
<td>13 401</td>
<td>-3 973</td>
</tr>
<tr>
<td>Descripción</td>
<td>607</td>
<td>443</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-------------</td>
<td>-----</td>
<td>-----</td>
<td>---</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy z prodeje CP a podílů</td>
<td>806</td>
<td>2 240</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Prodané CP a podíly</td>
<td>0</td>
<td>800</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy z d. d. finančního majetku</td>
<td>0</td>
<td>800</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>z CP a podílů v podnicích ve sk.</td>
<td>0</td>
<td>800</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>z ostatních d. d. CP a podílů</td>
<td>0</td>
<td>800</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>z ost. d. d. finančního majetku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy z k. d. finančního majetku</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Zúčt. rezerv do finančních výnosů</td>
<td>77</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tvorba rezerv na finanční náklady</td>
<td>43</td>
<td>60</td>
<td>97</td>
<td>62</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td>Zúčtování opr. pol. do fin. výnosů</td>
<td>936</td>
<td>775</td>
<td>810</td>
<td>3 544</td>
<td>866</td>
</tr>
<tr>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>4 410</td>
<td>8 485</td>
<td>10 889</td>
<td>65 559</td>
<td>2 599</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>3 794</td>
<td>3 680</td>
<td>6 915</td>
<td>12 602</td>
<td>10 010</td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>106</td>
<td>2 132</td>
<td>0</td>
<td>413</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Převod finančních výnosů</td>
<td>106</td>
<td>2 132</td>
<td>0</td>
<td>413</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Převod finančních nákladů</td>
<td>-277</td>
<td>4 890</td>
<td>2 985</td>
<td>47 678</td>
<td>-8 268</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>13 029</td>
<td>15 388</td>
<td>13 254</td>
<td>12 428</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>splatná</td>
<td>11 330</td>
<td>13 846</td>
<td>13 133</td>
<td>11 787</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>o. složená</td>
<td>1 699</td>
<td>1 542</td>
<td>121</td>
<td>641</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hosp. za běžnou činnost</td>
<td>39 348</td>
<td>49 071</td>
<td>45 984</td>
<td>48 651</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>splatná</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>odložená</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný výsledek hosp.</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Převod podílu na VH společníkům</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Výsledek hosp. za účetní období</td>
<td>39 348</td>
<td>49 071</td>
<td>45 984</td>
<td>48 651</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
<tr>
<td>VH před zdaněním (hrubý zisk)</td>
<td>52 377</td>
<td>64 459</td>
<td>59 238</td>
<td>61 079</td>
<td>-12 241</td>
</tr>
</tbody>
</table>