

KROKY OCEŇOVACÍHO POSTUPU



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



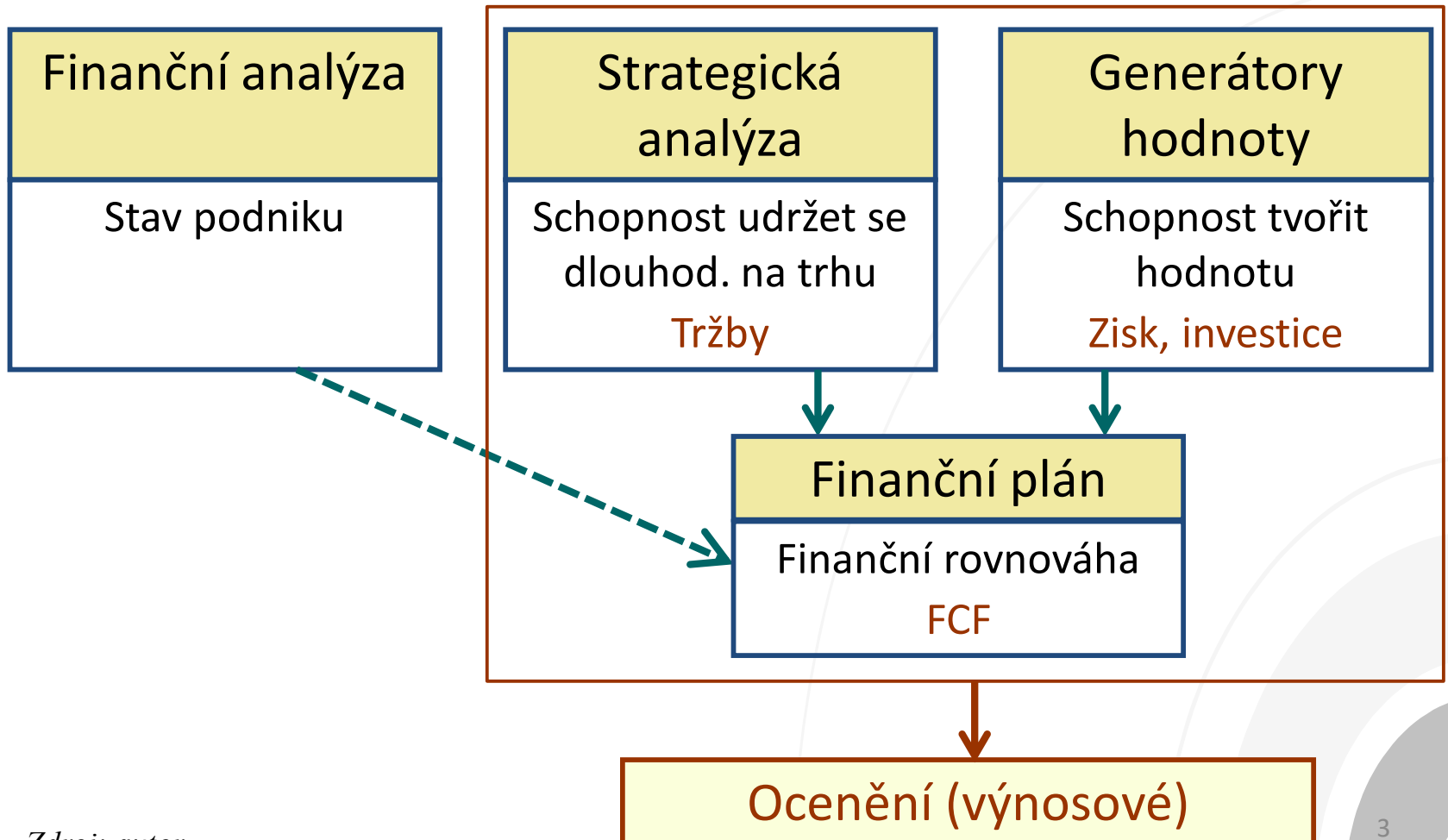
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

KROKY OCEŇOVACÍHO POSTUPU

1. Sběr dat
2. Analýza dat
 - **Strategická analýza**
 - vnějšího potenciálu (*trh*)
 - vnitřního potenciálu (*tržní podíl podniku*)
 - **Finanční analýza** (*součást vnitřního potenciálu*)
3. Rozdělení majetku na nutný a nenutný k provozu
4. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
5. Finanční plán (*založený na generátorech hodnoty*)
6. Ocenění podniku zvolenými metodami
7. Vyvození výsledného ocenění

KROKY OCEŇOVACÍHO POSTUPU

Finanční plánování



KROKY OCEŇOVACÍHO POSTUPU

Strategická analýza
+ Finanční analýza
+ Finanční plán



Odpověď na 3 otázky:

- 1) Jaká je budoucnost oceňovaného podniku?
- 2) Jak bude vypadat dlouhodobý vývoj faktorů hodnoty?
- 3) Jaká jsou s podnikem spojena rizika?



Hlavní úloha znalce


Podle odpovědí na otázky jsou zvoleny metody ocenění

POSTUP PŘI OCENĚNÍ

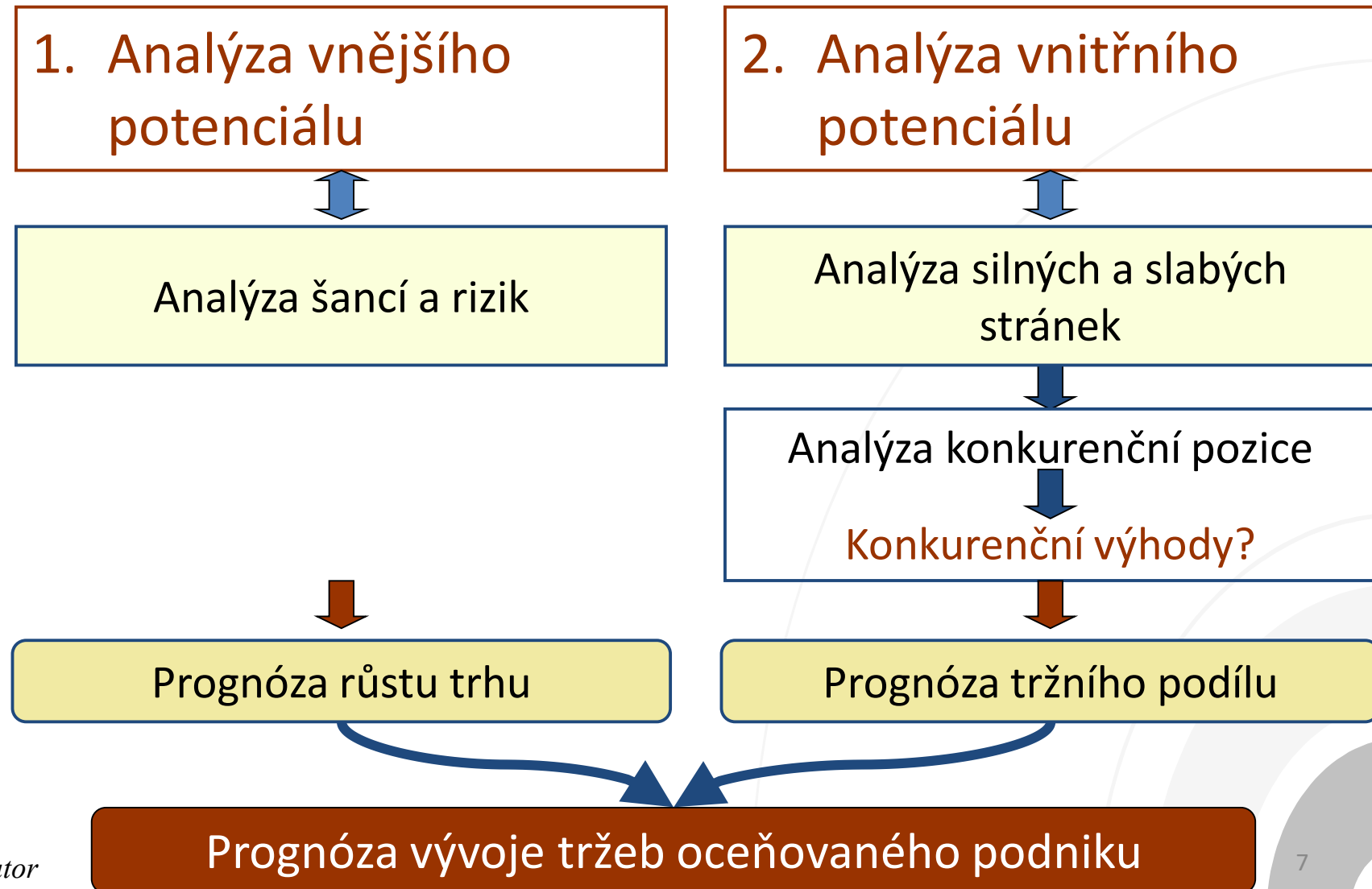
1. Strategická analýza
2. Finanční analýza
3. Rozdělení majetku
4. Generátory hodnoty
5. Finanční plán

1. STRATEGICKÁ ANALÝZA – úkoly

Úkolem je odpovědět na otázky:

1. Jaká je perspektiva trhu?
 2. Jaká je konkurenční pozice podniku a je podnik schopen se na trhu udržet?
- 
3. Jaký lze očekávat vývoj tržeb podniku?
 4. Případně jaká jsou s podnikem spojena rizika?

1. STRATEGICKÁ ANALÝZA – přehled



1. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Vnější potenciál - postup

Analýza a prognóza vnějšího potenciálu:


- a) Vymezení relevantního trhu:
 - Podle produktů (odvětví)
 - Podle území, podle zákazníků apod.
- b) Velikost relevantního trhu za minulé roky a jeho vývoj
- c) Vymezení faktorů ovlivňujících relevantní trh a analýza jejich působení na trh v minulosti a budoucnosti
 - Regresní analýza, analýza časových řad
 - Expertní odhady podložené komentáři a argumenty
- d) **Prognóza budoucí velikosti a tempa růstu trhu**



1. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Vnitřní potenciál - postup

Analýza a prognóza vnitřního potenciálu:

- a) Tržní podíl podniku a jeho vývoj v minulém období
 - b) Konkurenti, jejich struktura a tržní podíly (časová řada)
 - c) Analýza faktorů konkurenční pozice podniku:
 - Přímé (marketingový mix: produkt, ceny, reklama ...)
 - Nepřímé (management, personál, vybavení, fin. zdraví ...)
 - d) Posouzení postavení podniku oproti konkurenci
- 
- e) **Prognóza budoucí velikosti tržního podílu podniku**

1. STRATEGICKÁ ANALÝZA - závěr

Prognóza růstu trhu

(výsledek analýzy vnějšího potenciálu)

+

Prognóza tržního podílu

(výsledek analýzy vnitřního potenciálu)



PROGNÓZA TRŽEB PODNIKU

První fáze hodnocení perspektivnosti podniku

Shrnutí hlavních:

Šancí a rizik

x

Silných a slabých stránek

1. STRATEGICKÁ ANALÝZA - závěr

Dopočet tempa růstu tržeb podniku:

Index růstu tržeb podniku = Index růstu trhu x Index růstu tržního podílu

$$\text{Tempo růstu tržeb podniku}_t = \left(\frac{\text{Velikost trhu}_t}{\text{Velikost trhu}_{t-1}} \cdot \frac{\text{Tržní podíl}_t}{\text{Tržní podíl}_{t-1}} \right) - 1$$

Předpoklad pro druhou fázi:

Tržní podíl bude stabilní → růst podniku = růst trhu

1. STRATEGICKÁ ANALÝZA - závěr



POSTUP PŘI OCENĚNÍ

1. Strategická analýza
2. Finanční analýza
3. Rozdělení majetku
4. Generátory hodnoty
5. Finanční plán

2. FINANČNÍ ANALÝZA – úkoly

Úkolem je:

1. Vyšetřit finanční zdraví podniku



2. Doplnit výrok strategické analýzy o tom, zda lze předpokládat nekonečné trvání podniku či nikoli
3. Případně doplnit informaci o tom, jaká jsou s podnikem spojena rizika

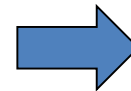
Finanční analýza sice bývá v posudku zpracována jako samostatná kapitola, ale jde o jeden z faktorů vnitřního potenciálu podniku.

2. FINANČNÍ ANALÝZA

Příklad z posudku:

Souhrn finančních ukazatelů oceňovaného podniku

<i>Ukazatele rentability</i>	2013	2014	30/09/2015
Rentabilita vlastního kapitálu	4,7 %	2,1 %	3,4 %
Rentabilita aktiv	3,6 %	1,7 %	1,8 %
EBITDA marže	48,5 %	42,9 %	41,2 %
Marže čistého zisku	8,7 %	3,9 %	8,2 %
<i>Ukazatele aktivity (ve dnech)</i>			
Obrat krátkodobých pohledávek	27	35	55
Obrat zásob, vůči tržbám	0,6	0,5	0,9
Obrat krátkodobých závazků, vůči tržbám	157	79	161
<i>Ukazatele likvidity</i>			
Pohotová likvidita	0,18	0,46	0,63
Běžná likvidita	0,18	0,46	0,64
Celková likvidita	0,18	0,46	0,64
Čistý pracovní kapitál	7 085	2 512	1 344
Pracovní kapitál, % z tržeb	35,5 %	12,9 %	6,9 %
CAPEX	3 300	2 008	2 318
CAPEX (% z tržeb)	16,5 %	10,3 %	11,8 %
<i>Ukazatele zadluženosti</i>			
Cizí kapitál / celková aktiva	23,4 %	15,7 %	47,6 %



Holá tabulka
s vypočtenými
ukazateli nestačí!

2. FINANČNÍ ANALÝZA

- A) Účetní zvyklosti podniku
- B) Rozbor účetních výkazů
(zejména struktura výkazů)
- C) Poměrové ukazatele

Nezbytné je:

- Porovnání nejen v čase, ale i v **prostoru**
- Komentář s **hodnocením**
- Závěrečný výrok** o perspektivnosti podniku

2. FINANČNÍ ANALÝZA

Poměrové ukazatele

Rozbor poměrových ukazatelů:

– Podle obsahu

- Krátkodobá statická likvidita
- Dlouhodobá fin. rovnováha a CF
- Rentabilita
- Struktura nákladů a výnosů
- Aktivita

Finanční
stabilita

Výnosnost

– Pyramidový rozklad

– Syntéza

- Rychlý test
- Altmanův model

Finanční zdraví

2. FINANČNÍ ANALÝZA

Poměrové ukazatele

Syntéza – rychlý test

Zdroj: autor

UKAZATEL	STUPNICE HODNOCENÍ (ZNÁMKY)				
	Velmi dobrý 1	Dobrá 2	Střední 3	Špatný 4	Ohrožen insolvenčí 5
Kvóta VK	>30%	>20%	>10%	<10%	neg.
CF v % z podnikového výkonu	>10%	> 8%	> 5%	< 5%	neg.
Rentabilita CK	>15%	>12%	> 8%	< 8%	neg.
Doba splácení dluhu v letech	< 3 r.	< 5 r.	<12 r.	>12 r.	>30 r.

Výnosová situace

Finanční stabilita

POSTUP PŘI OCENĚNÍ

1. Strategická analýza
2. Finanční analýza
3. Rozdělení majetku
4. Generátory hodnoty
5. Finanční plán

3. Rozdělení majetku na provozní a neprovozní

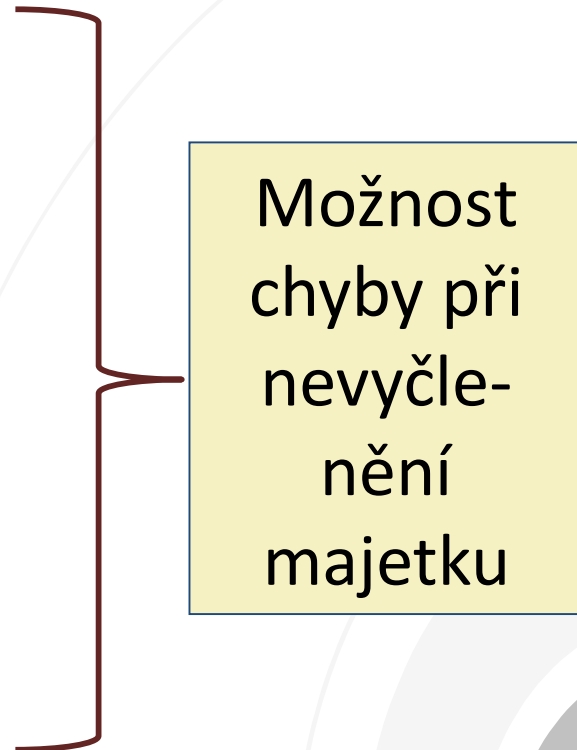
Majetek (strana aktiv) – rozlišujeme:

- **Provozní** = nezbytný pro základní „business“ podniku
- **Neprovozní** = není nezbytný pro základní „business“

3. Rozdělení majetku na provozní a neprovozní

Důvody pro vyčlenění neprovozního majetku:

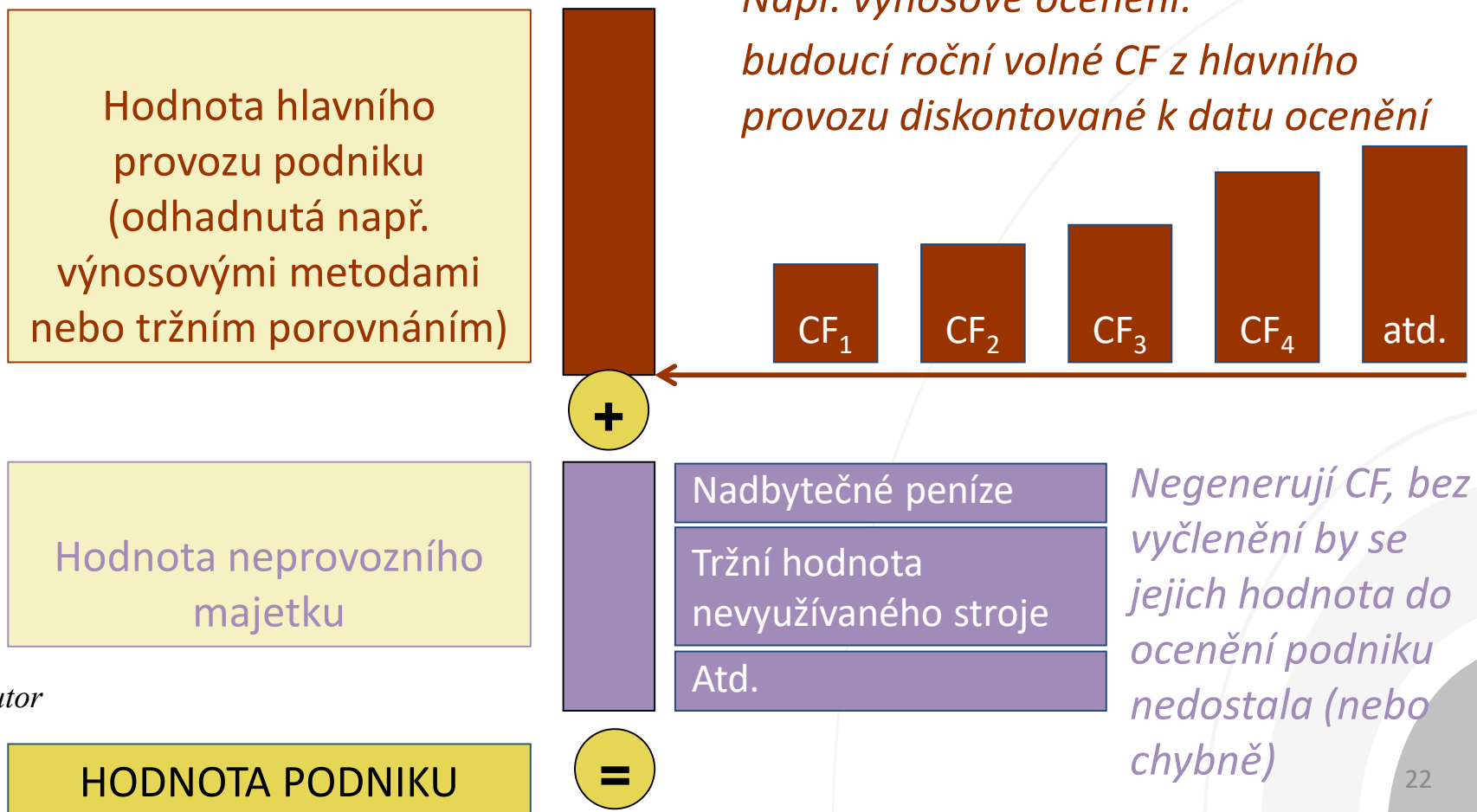
- **Nevyužitý majetek**
(nepřináší výnosy, ale má hodnotu)
- **Přináší výnosy, ale s odlišným rizikem**
- **Odlišné metody oceňování**
(např. tržní hodnota při odprodeji)



Možnost chyby při nevyčlenění majetku

3. Rozdělení majetku na provozní a neprovozní

Další postup práce při ocenění:



Zdroj: autor

3. Rozdělení majetku na provozní a neprovozní

Příklady neprovozního majetku:

Finanční aktiva

- Dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek
- Nadbytečné peněžní prostředky

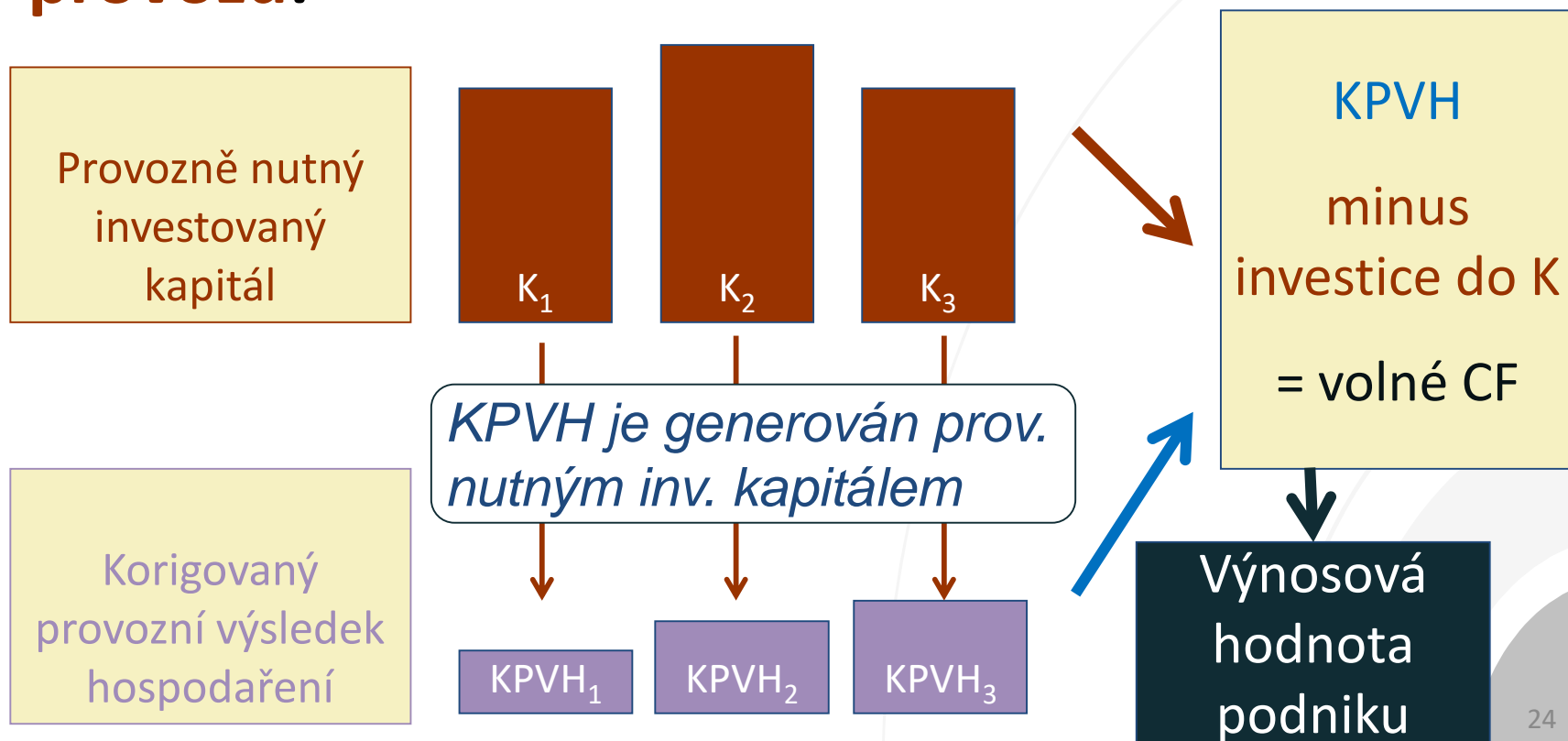
Hmotná aktiva

- Sloužící jiné než základní činnosti
- Nedostatečně využívaná
- Nepotřebné zásoby
- Málo nadějně pohledávky

3. Rozdělení majetku

Ocenění hlavního provozu podniku

Po vyčlenění neprovozního majetku získáme základní stavební kameny pro ocenění **hlavního provozu**:



3. Rozdělení majetku

Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál:

= bilanční suma

- provozně nepotřebný majetek
- kapitál, který není explicitně zpoplatněný (úroky)

Z pohledu aktiv	Z pohledu pasiv	
Dlouhodobý majetek <i>provozně nutný</i>	Vlastní kapitál	} Náklady na tento kapitál budou použity jako diskontní míra
Pracovní kapitál <i>provozně nutný</i>	Úročený cizí kapitál	
= K	= K	

3. Rozdělení majetku

Provozně nutný investovaný kapitál - příklad

Dlouhodobá aktiva	100	Vlastní kapitál	80
Stroje a zařízení	30	Dlouhodobé bank. úvěry	40
Nemovitosti provozní	40		
<input checked="" type="checkbox"/> Nevyužívané pozemky	10		
<input checked="" type="checkbox"/> Státní dluhopisy	10		
<input checked="" type="checkbox"/> Akcie Komerční banky	10		
Oběžná aktiva	40		
Zásoby	10	Obchodní úvěry	10
Pohledávky	10		
Peněžní prostředky	20	Krátkodobé bank. úvěry	10
<i>z toho: provozně nutné</i>	<i>10</i>		
<input checked="" type="checkbox"/> <i>rezervní úspory</i>	<i>10</i>		
AKTIVA celkem	140	PASIVA celkem	140

3. Rozdělení majetku

Provozně nutný investovaný kapitál - příklad

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu

A) Z pohledu aktiv:

$K = \text{provozně nutný DM} + \text{provozně nutná OA}$
 - neúročený cizí kapitál

= provozně nutný DM + upravený pracovní kapitál

$$K = (30 + 40) + (10 + 10 + 10 - 10) = 90$$

Stroje a
zařízení

Potřebné
nemovit.

Pohledávky

Zásoby

Potřebné
peníze

Obchodní
závazky

3. Rozdělení majetku

Provozně nutný investovaný kapitál - příklad

B) Z pohledu pasiv:

$K = \text{vlastní kapitál} + \text{úročný cizí kapitál}$

- hodnota neprovozních aktiv

$$K = 80 + 40 + 10 - 40 = 90$$

Vlastní kapitál

Dlouhodobé úvěry

Krátkodobé úvěry

Neprovozní aktiva

3. Rozdělení majetku

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření by neměl obsahovat:

- ❑ Odpočet nákladů na cizí kapitál (tj. úroků)
- ❑ Jednorázové a mimořádné položky
- ❑ Náklady a výnosy z neprovozního majetku

3. Rozdělení majetku

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)

- Provozní výnosy jednorázové a výnosy nesouvisející s provozním majetkem
(typicky tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu)
- + Provozní náklady jednorázové a náklady nesouvisející s provozním majetkem
(typicky zůstatková cena prodaného DM a materiálu)
- + Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku

Provozní část
výsledovky

Finanční část
výsledovky

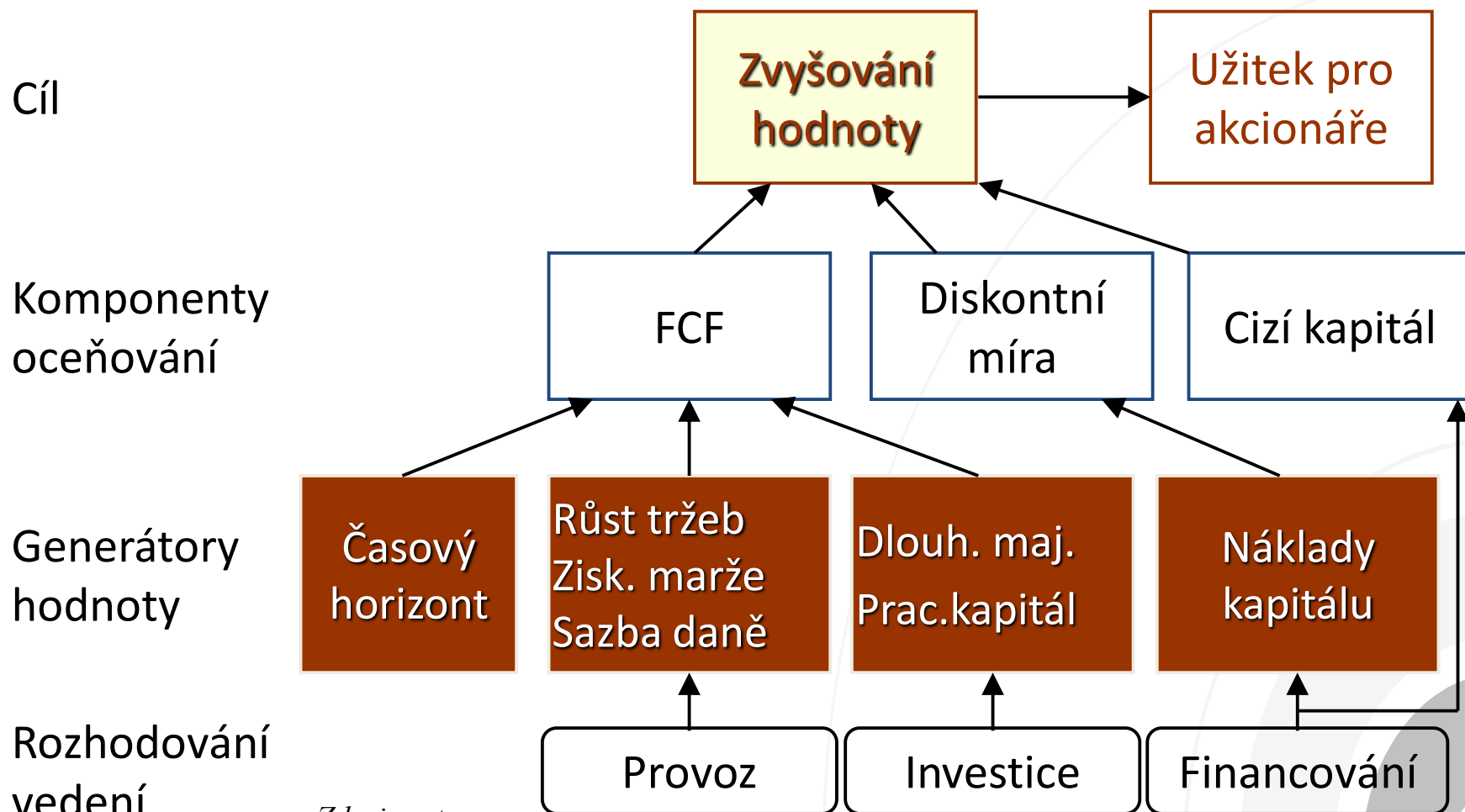
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

POSTUP PŘI OCENĚNÍ

1. Strategická analýza
2. Finanční analýza
3. Rozdělení majetku
4. Generátory hodnoty
5. Finanční plán

4. Generátory hodnoty

Generátory hodnoty



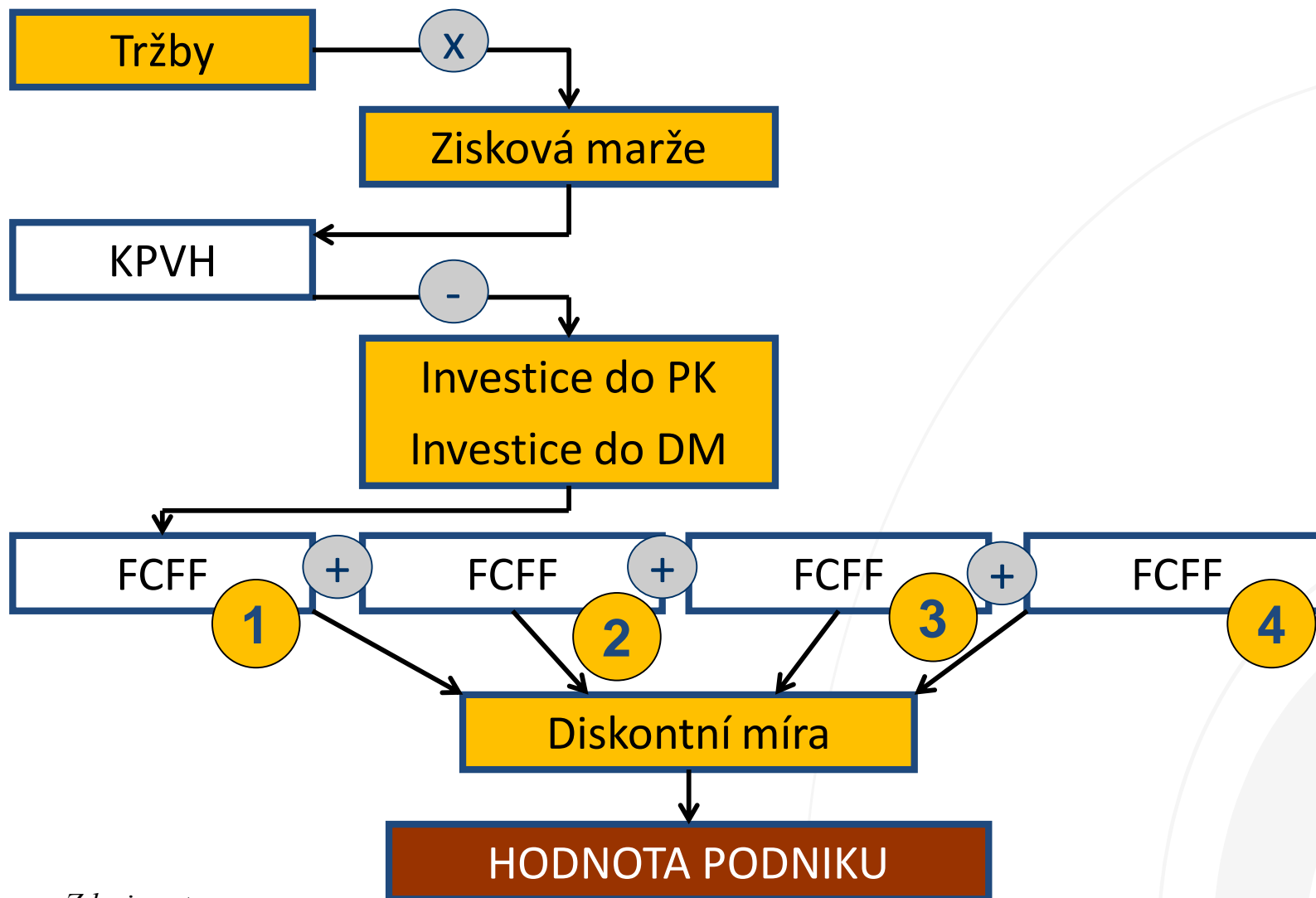
Zdroj: autor

4. Generátory hodnoty

Generátory hodnoty:

- 1. Růst tržeb**
- 2. Zisková marže a zdanění**
- 3. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu**
- 4. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku**
- 5. Diskontní míra**
- 6. Doba podnikání**

4. Generátory hodnoty



4. Generátory hodnoty

1) Růst tržeb

1) Růst tržeb

Analýza a prognóza vývoje tržeb je výsledkem strategické analýzy

4. Generátory hodnoty

2) Zisková marže

2) Zisková marže

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{Provozní korigovaný VH}}{\text{Tržby}}$$

→ *Bez vlivu prodeje investičního majetku apod.*

$$\text{Zisková marže} = \frac{\text{Prov. korigovaný VH před odpisy}}{\text{Tržby}}$$

Je ale vždy nutné:

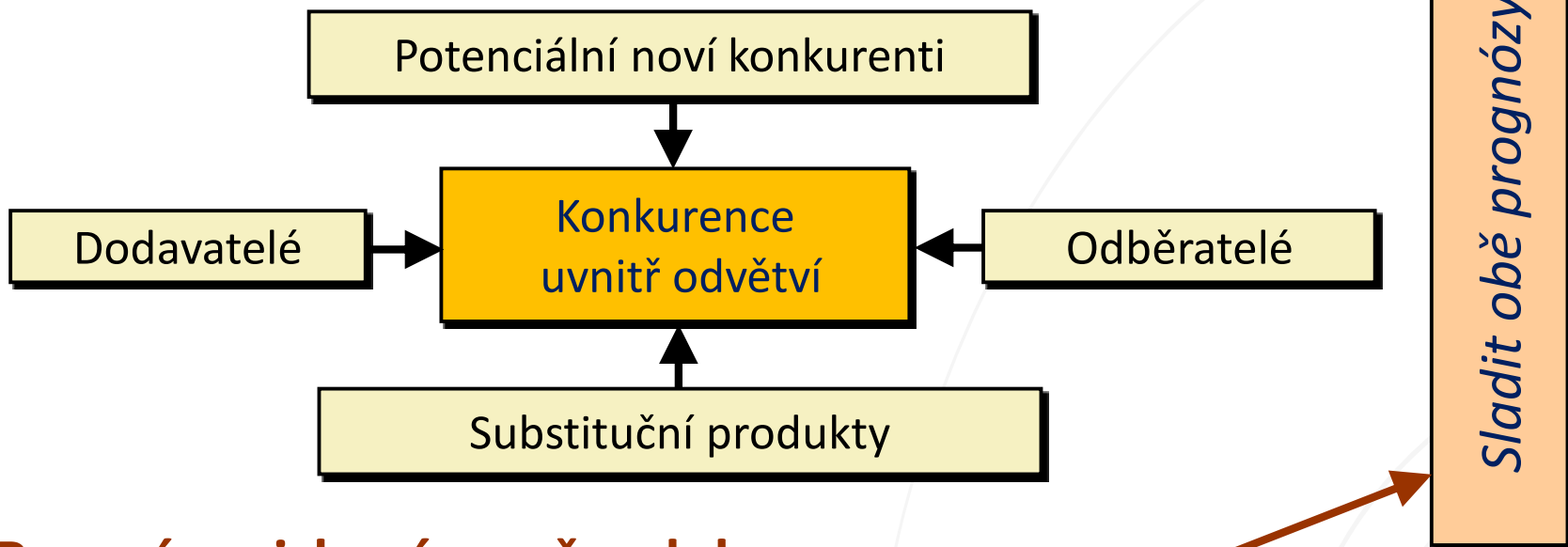
- jasně označit, zda je marže před/po odpisech a dani
- po naplánování odpisů dopočítat i marži po odpisech a po dani

4. Generátory hodnoty

2) Zisková marže

a) Prognóza ziskové marže shora

Analýza konkurenční pozice (Porter)



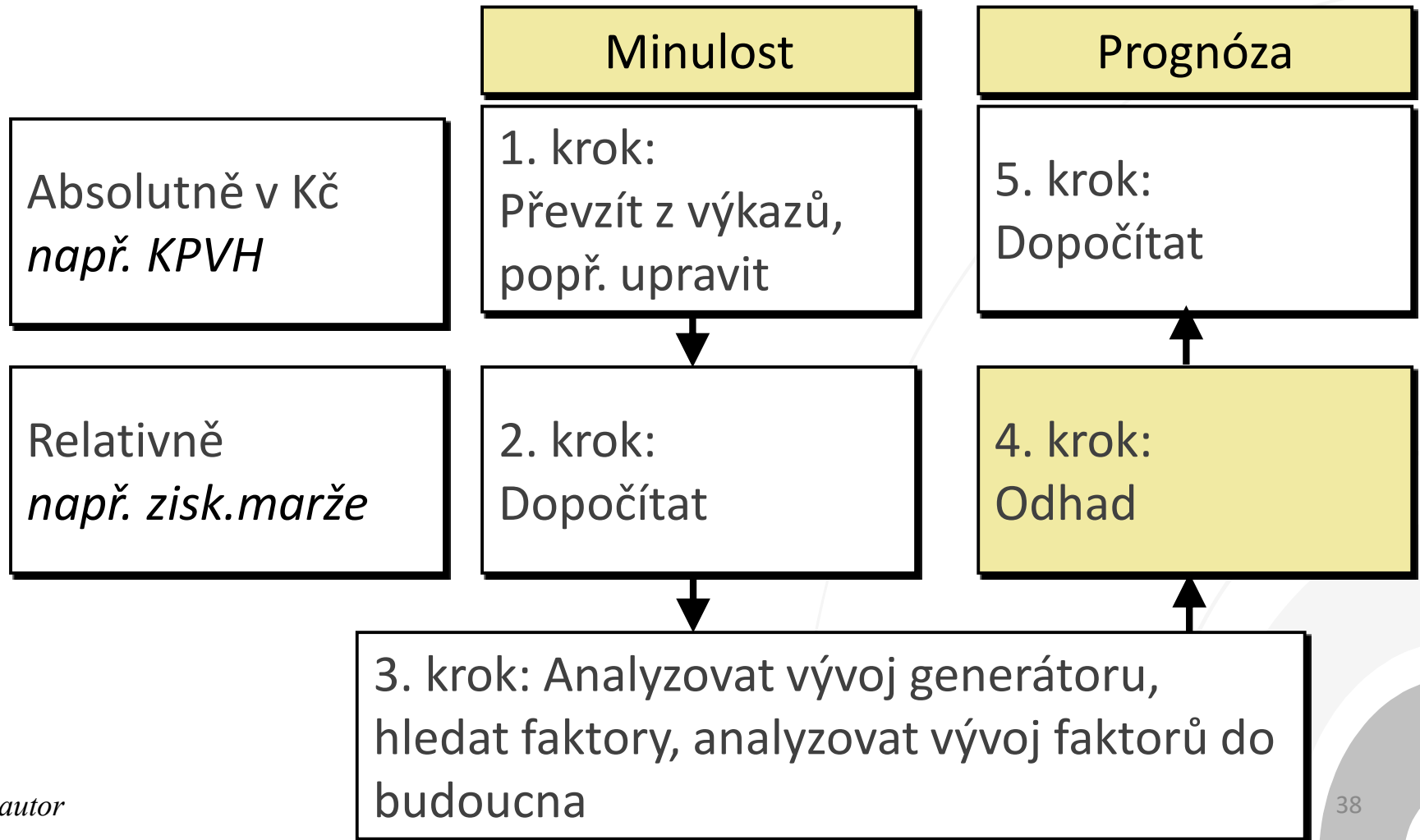
b) Prognóza ziskové marže zdola

Analýza nákladovosti

4. Generátory hodnoty

2) Zisková marže

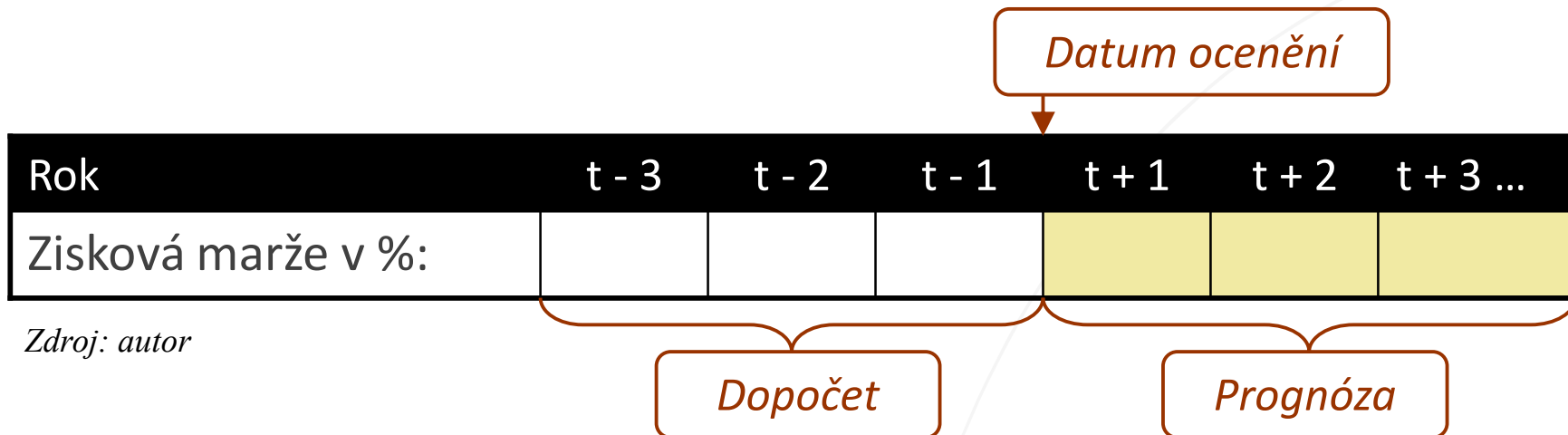
Obecné schéma práce s generátory:



4. Generátory hodnoty

2) Zisková marže

Prognóza ziskové marže shora:



Zdroj: autor

4. Generátory hodnoty

3) Pracovní kapitál provozně nutný

3) Pracovní kapitál (*provozně nutný, upravený*)

- Peněžní prostředky (*provozně nutné*)
- Pohledávky
- Zásoby
- Krátkodobé závazky neúročené
- Časové rozlišení aktiv
- Časové rozlišení pasiv

4. Generátory hodnoty

3) Pracovní kapitál provozně nutný

Analýza a prognóza pracovního kapitálu:

- Účel: zjistit náročnost růstu výkonů na pracovní kapitál
- Postup:
 - a) Analýza minulého vývoje PK
 - b) Analýza faktorů a jejich prognóza

Příklad: zásoba materiálu:

- *nákupní politika*
- *dodávkové cykly*
- *minimální zásoba*
- *způsob doplňování zásob*

4. Generátory hodnoty

3) Pracovní kapitál provozně nutný

Doba obratu ve dnech nebo % z tržeb	Minulý vývoj ←	Prognóza →
Pohledávky		
Zásoby		
Krátkodobé neúročené závazky		

Datum ocenění

Dopočet

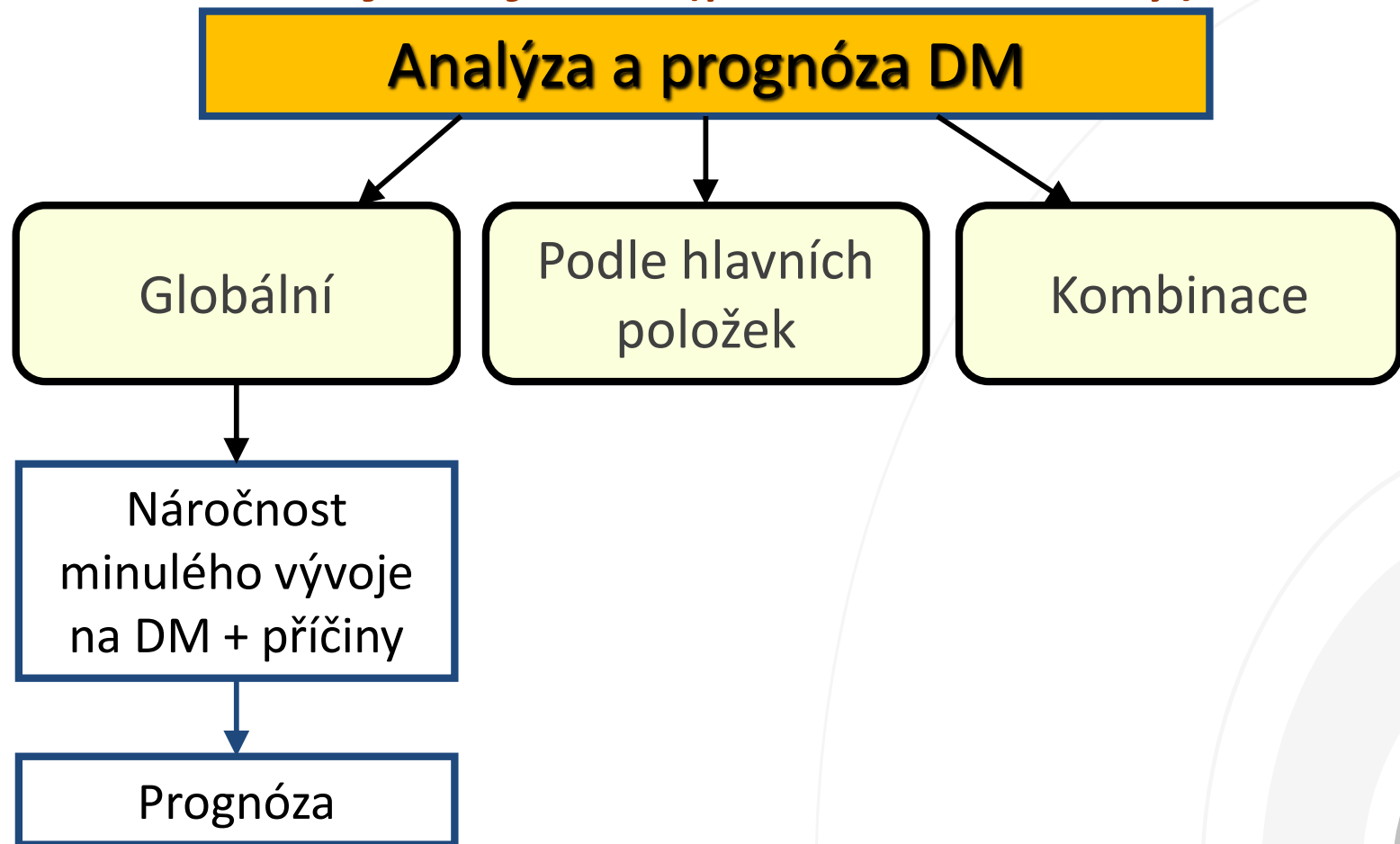
Odhad

Zdroj: autor

4. Generátory hodnoty

4) Dlouhodobý majetek provozně nutný

4) Dlouhodobý majetek (*provozně nutný*)



4. Generátory hodnoty

3) a 4) Provozně nutný investovaný kapitál

+	<p>Pracovní kapitál <i>provozně nutný</i></p>	<p>+ Oběžná aktiva vč. čas. rozl. <i>(provozně nutná)</i></p> <p>- Krátkodobé závazky <i>(neúročené)</i> vč. čas. rozliš.</p>
+	<p>Dlouhodobý majetek <i>provozně nutný</i></p>	<p>+ DM hmotný <i>(provozně nutný)</i></p> <p>+ DM nehmotný <i>(provozně nutný)</i></p>
=	<p>INVESTOVANÝ KAPITÁL <i>provozně nutný</i></p> <p style="text-align: right;">K</p>	

POSTUP PŘI OCENĚNÍ

1. Strategická analýza
2. Finanční analýza
3. Rozdělení majetku
4. Generátory hodnoty
5. Finanční plán

III. FINANČNÍ PLÁN PRO OCENĚNÍ

Zásady pro finanční plán při oceňování:

1. Finanční výkazy **členit na dvě části:**

- ☒ pro provozní majetek
- ☒ pro neprovozní majetek



2. Jádrem finančního plánu vážícího se na **provozní majetek** je:

Projekce generátorů hodnoty



Projekce FCF

III. FINANČNÍ PLÁN PRO OCENĚNÍ

3. Finanční plán „**neprovozní části**“ je postaven na hypotéze zacházení s neprovozním majetkem
4. Sestavuje se na **5 – 10 - 15 let**
5. Pracujeme s **agregovanými** položkami
6. Plán musí být **komplexní**



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

