

Projekt stanovení hodnoty podniku A.R. Technik spol. s r.o. využitím výnosových metod oceňování

Bc. Milena Vršková

Diplomová práce
2006



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Milena VRŠKOVÁ**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty podniku A.R. Technik spol. s r.o. využitím výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte metody a postupy využívané pro stanovení hodnoty podniku s důrazem na výnosové metody.

II. Praktická část

- Analyzujte vnější a vnitřní podmínky vývoje hospodaření podniku A.R. Technik spol. s r.o. Zlín.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy vývoje trhu vypracujte strategický finanční plán podniku.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod.

Závěr

Rozsah práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:


- [1] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
[2] MAŘÍK, M. a kolektiv Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. 1. vydání Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
[3] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vydání Praha: VŠE, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.
[4] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **6. března 2006**
Termín odevzdání diplomové práce: **12. května 2006**

Ve Zlíně dne 6. března 2006


doc. PhDr. Václav Nováček, CSc.
děkan




doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Cílem této práce je určit hodnotu firmy A.R. Technik spol. s r.o. k 1. 1. 2006 využitím výnosových metod oceňování. Teoretická část poskytuje přehled o metodách oceňování podniků, definuje podnik a jeho hodnotu a specifikuje postup při oceňování podniku. Analytická část seznamuje s výsledky strategické analýzy a finanční analýzy dat oceňovaného podniku. Projektová část prezentuje strategický finanční plán oceňovaného podniku a stanovuje tržní hodnotu společnosti A.R. Technik spol s r.o.

Klíčová slova: oceňování podniků, strategická analýza, finanční analýza, strategický finanční plán, výnosové metody oceňování

ABSTRACT

The aim of this work is to determine the value of the A.R. Technik spol. s r.o. with use of yield valuation methods on the date of January 1., 2006. The theoretical part provides an overview of company valuation methods, defines the company and it's value and specifies the procedure in the course of company valuation. The analytic part presents the results of the strategic and financial data analyses of the valuated company. The project part brings strategic financial plan of the valuated comany and defines it's market value.

Keywords: company valuation, strategic analysis, financial analysis, strategic financial plan, yield valuation methods

Děkuji vedoucí mého diplomového projektu doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, cenné rady a připomínky. Děkuji panu Ing. Danielovi Remešovi za odbornou technickou pomoc s aplikacemi Stratex R a Evalent. Také bych ráda poděkovala obchodníkovi firmy A.R. Technik spol. s r.o., panu Jaroslavovi Růžičkovi za odbornou produktovou konzultaci.

Jejich pomoc byla velkým přínosem pro vypracování mého diplomového projektu.

Motto

„Investice do vědění nesou nejvyšší úrok.“

Benjamin Franklin

OBSAH

ÚVOD	9
I TEORETICKÁ ČÁST	10
1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	11
1.1 PODNIK A JEHO HODNOTA	11
1.1.1 Definice podniku	11
1.1.2 Hodnota podniku	12
1.1.3 Kategorie hodnoty	13
1.1.3.1 Tržní hodnota	13
1.1.3.2 Subjektivní hodnota	14
1.1.3.3 Objektivizovaná hodnota	14
1.1.3.4 Kolínská škola	14
1.2 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	15
1.3 DOPORUČENÝ POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	15
1.3.1 Specifikace cíle ocenění	16
1.3.2 Sběr vnějších a vnitřních informací	16
1.3.3 Strategická analýza dat	17
1.3.3.1 Postup strategické analýzy	17
1.3.4 Finanční analýza dat	19
1.3.4.1 Postup finanční analýzy	19
1.3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	19
1.3.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	20
1.3.7 Sestavení finančního plánu	20
1.3.7.1 Postup při sestavování finančního plánu	22
2 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	23
2.1 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE MAJETKU	24
2.1.1 Majetkové ocenění za předpokladu pokračování podniku	24
2.1.1.1 Ocenění převážně na bázi historických cen	24
2.1.1.2 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen	24
2.1.1.3 Substanční hodnota na principu úspory nákladů	25
2.1.2 Ocenění likvidační hodnotou	25
2.2 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU	26
2.2.1 Přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu	26
2.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání	26
2.3 METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE VÝNOSŮ	27
2.3.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)	27
2.3.1.1 Stabilní růstový model	28
2.3.1.2 Standardní dvoufázová metoda	29
2.3.1.3 Výsledná hodnota podniku	30
2.3.1.4 Dividendové diskontní modely (DDM)	30
2.3.1.5 Diskontní míra pro metodu DCF	31
2.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (kapitalizovaných zisků)	34
2.3.2.1 Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů	34
2.3.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty	38

2.3.4	Kombinované výnosové metody.....	39
2.3.4.1	Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda).....	39
2.3.4.2	Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů.....	40
2.4	SOUHRNNÉ OCENĚNÍ SAMOSTATNÉHO PODNIKU.....	40
2.4.1	Korekce předběžných výsledků ocenění.....	42
2.4.2	Dílčí závěr teoretické části.....	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	43
3	ANALÝZA SPOLEČNOSTI A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN.....	44
3.1	CHARAKTERISTIKA A HISTORIE SPOLEČNOSTI A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN.....	44
3.2	CÍL OCENĚNÍ PODNIKU A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN.....	48
3.3	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	48
3.3.1	Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího výnosového potenciálu).....	49
3.3.2	Analýza konkurenční síly analyzovaného podniku A.R. Technik spol. s r.o.....	61
3.3.3	Prognóza tržeb oceňovaného podniku a hodnocení perspektivnosti.....	67
3.4	FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN.....	68
3.4.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	68
3.4.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	81
3.4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	82
3.4.4	Analýza souhrnných ukazatelů.....	90
3.4.5	Posouzení finančního zdraví podniku.....	97
3.4.6	Dílčí závěr analytické části.....	98
4	STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN PODNIKU.....	99
4.1	KONSTRUKCE STRATEGICKÉHO PLÁNU.....	99
4.2	ANALÝZA VÝCHOZÍHO FINANČNÍHO PLÁNU.....	109
4.3	ANALÝZA VARIANTNÍCH FINANČNÍCH PLÁNŮ.....	110
5	STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN.....	113
5.1	VÝBĚR VHODNÉ METODY OCENĚNÍ.....	113
5.2	DISKONTNÍ MÍRA PRO OCEŇOVÁNÍ.....	113
5.2.1	Náklady na vlastní kapitál.....	114
5.2.2	Náklady na cizí kapitál.....	120
5.2.3	Vážené průměrné náklady kapitálu WACC.....	120

5.3	OCENĚNÍ METODOU FCF (FREE CASH FLOW TO FIRM)	121
5.4	OCENĚNÍ METODOU FCFE (FREE CASH FLOW TO EQUITY)	123
5.5	OCENĚNÍ METODOU EVA (EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA)	124
5.6	OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ - PAUŠÁLNÍ METODA	125
5.7	OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ – ANALYTICKÁ METODA	126
5.8	SYNTÉZA VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ FIRMY	127
	ZÁVĚR.....	128
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	131
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	134
	SEZNAM OBRÁZKŮ	135
	SEZNAM TABULEK.....	136
	SEZNAM PŘÍLOH.....	140

ÚVOD

Tržní hospodářství se vyznačuje vysokou konkurencí. Podniky denně hledají své cesty vedoucí k úspěchu. Základním finančním cílem podniku je dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty. Dlouhodobá stabilita podniku je zabezpečena trvalou finanční rovnováhou a trvalým dostatečně vysokým hospodářským výsledkem. K dosažení kýžené dlouhodobé stability podniku je zapotřebí správná firemní vize a strategické finanční plánování, které by mělo respektovat faktor rizika. Součástí strategického firemního plánování je i finanční plán. Finanční plán a naplnění principu neomezeného trvání tvoří základní předpoklad pro ocenění podniku pomocí výnosových metod oceňování, které jsou dle názoru odborné veřejnosti pokládány za nejsprávnější metody oceňování.

Cílem této práce je stanovit hodnotu podniku A.R. Technik spol. s r.o. využitím výnosových metod oceňování k 1. 1. 2006.

V literárně rešeršní části je definován podnik a jeho hodnota, jsou specifikovány důvody pro ocenění podniku, nastíněn doporučený postup při oceňování podniku a uvedeny teoretické poznatky o metodách oceňování podniku s důrazem na výnosové metody oceňování.

V analytické části je nejdříve krátce charakterizován podnik A.R. Technik spol. s r.o. a stanoven cíl ocenění podniku. Dále je provedena strategická analýza a finanční analýza dat společnosti s posouzením finančního zdraví podniku. Na základě naplnění principu neomezeného trvání podniku je sestaven variantní strategický finanční plán.

V poslední kapitole diplomového projektu, na základě strategického finančního plánu, je stanovena tržní hodnota firmy A.R. Technik spol. s r.o. využitím výnosových metod oceňování.

Pro potřeby provedení finanční analýzy dat, sestavení strategického variantního finančního plánu a jeho analýzy je využit softwarový produkt Stratex R - program pro dlouhodobé finanční plánování a hodnocení investičních projektů.

Následné ocenění firmy A.R. Technik spol. s r.o. je provedeno s pomocí aplikace Evalent - systém pro stanovení hodnoty podniku.

Doufám, že ve svém diplomovém projektu splním výše stanovené cíle, které pozitivně přispějí k mému profesnímu růstu a také k růstu tržní hodnoty samotného oceňovaného podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Teorie oceňování podniku definuje proces stanovení hodnoty podniku. Proces stanovení hodnoty podniku vychází z vymezení účelu oceňování, které je klíčovým prvkem pro volbu vhodné metody oceňování. Výsledkem oceňování podniku je tedy stanovení jeho hodnoty. Hodnotu podniku však nelze objektivně určit, protože její stanovení je závislé na účelu ocenění, na zvolené metodě, na zkušenostech a znalostech odhadce, na množství a kvalitě relevantních informací, na časovém okamžiku jejího stanovení, apod.

Z důvodu nemožnosti stanovení objektivní hodnoty podniku, nelze určit jediný, správný a univerzální algoritmus ocenění a tedy ani zjistit jedinou, správnou a přesnou hodnotu daného podniku.

1.1 Podnik a jeho hodnota

V této kapitole se pokusím definovat podnik a jeho hodnotu, uvedu kategorie hodnoty podniku a základní přístupy k oceňování podniku.

1.1.1 Definice podniku

V odborné literatuře zabývající se problematikou podniku nalezneme mnoho různých definic. Pro stanovení hodnoty podniku je podnik definován jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy.

Oceňovatelé však přikládají největší význam definici podniku zveřejněné v obchodním zákoníku, v § 5. Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu soužit. Podnik je věc hromadná. [27]

Daná definice podniku je uvedena a dále interpretována prof. Maříkem, který podotýká, že podnik při svém podnikání také využívá závazků, a proto při oceňování podniku se musí tyto závazky brát v úvahu. Také uvádí, že podnik není „hromada věcí“ a výsledkem ocenění se nemyslí soubor jednotlivých majetkových položek podniku, ale „věc hromadná“, tedy je třeba na podnik pohlížet jako na funkční celek. [12]

1.1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku je výsledkem oceňování podniku. Přispívá k určení směnné hodnoty podniku, jeho ceny. Hodnota existuje i bez směny, ale cena podniku je výsledkem transakce realizované mezi kupujícím a prodávajícím. Hodnota podniku není tedy cenou podniku a rovná se jí jen zcela výjimečně.

Cena vyjadřuje částku požadovanou, nabízenou nebo zaplacenou za statek.

Trh je místo, kde dochází ke směně zboží a služeb mezi prodávajícími a kupujícími za určitou cenu, která je dána střetem nabídky a poptávky po daném statku.

Ekonomická, směnná hodnota je definována pro statky, které mají užitnou hodnotu a zároveň jsou k dispozici v omezeném množství.

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. [12]

Hodnota podniku brutto udává hodnotu podniku jako celku, tedy hodnotu pro vlastníky i věřitele. Hodnota brutto je definována v obchodním zákoníku jako obchodní majetek v § 6, odst. 1. Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek. [27]

Hodnota brutto definovaná jako hodnota majetku a závazků dle obchodního zákoníku § 6, odst. 2. Pro účely tohoto zákona se soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním označuje jako *obchodní jmění* (dále jen „jmění“). Jměním podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků. [27]

Hodnota podniku netto udává hodnotu podniku jen pro vlastníky, oceňuje se jen vlastní kapitál. Obchodní zákoník ji definuje v § 6, odst. 3 jako *čistý obchodní majetek*. Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou. [27]

Rozdíly mezi čistým obchodním majetkem a vlastním kapitálem

Vlastní kapitál je oceňován dle účetních pravidel a na bázi historických cen.

Čistý obchodní majetek je oceňován v reálných hodnotách, které odpovídají ekonomické realitě. Ne všechna cizí pasiva jsou dluhem dle pojetí čistého obchodního majetku (rezervy a účty časového rozlišení), naopak součástí čistého obchodního majetku mohou být dluhy, které se v pasivech neuvádějí (závazky z ručení ze směnek). Součástí čistého obchodního majetku jsou i aktiva, která nejsou v rozvaze uvedena (nehmotný majetek vytvořený vlastní činností jako ochranné známky, goodwill apod.), naopak nejsou zahrnuta některá aktiva uvedená v rozvaze (časové rozlišení).

1.1.3 Kategorie hodnoty

Rozlišují se čtyři základní kategorie hodnoty, neboli přístupy k oceňování podniku:

- tržní hodnota,
- subjektivní hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- komplexní přístup na základě Kolínské školy.

1.1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou je aktivum směřeno 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. [9]

Oceňování majetku založené na tržní hodnotě odpovídá definici tržní hodnoty, určuje nejvyšší a nejlepší využití, je odvozeno ze specifických dat pro odpovídající trhy a opírá se o metody a postupy, které odráží myšlenkové postupy účastníků daného trhu.

Používá se při uvádění podniku na burzu, při prodeji podniku, když není znám konkrétní kupující.

1.1.3.2 *Subjektivní hodnota*

Subjektivní hodnota je dána očekávanými užitky pro konkrétního kupujícího. Budoucí peněžní toky jsou stanoveny na základě představ manažerů oceňovaného podniku a diskontní míra je stanovena na úrovni nejlepší možné investiční alternativy subjektu, pro který je ocenění prováděno.

Používá se při koupi a prodeji podniku, při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku.

1.1.3.3 *Objektivizovaná hodnota*

Jelikož objektivní hodnota podniku neexistuje, zavedli odhadci termín objektivizovaná hodnota podniku. Při stanovení objektivizované hodnoty se vychází z následujících zásad:

- *udržení substance*, z podniku by mělo být odčerpáno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla narušena majetková substance,
- *volný zisk*, ocenění je založeno na volném zisku jenž lze odčerpat,
- *nepotřebný majetek*, výnosové ocenění zahrnuje jen majetek provozně nutný,
- *možnosti změn podniku*, uvažuje se změnami, které jsou známy k datu ocenění,
- *metoda*, měla by být jasná a jednoznačná,
- *management*, je předpoklad jeho setrvání v budoucnosti,
- *zdanění*, doporučuje zohlednit i daně na úrovni vlastníka.

Používá se při poskytování úvěru, při zjišťování současné reálné bonity podniku.

1.1.3.4 *Kolínská škola*

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji konkrétního kupujícího a na subjektivním postoji konkrétního prodávajícího a je založena na následujících funkcích oceňování:

- *funkci poradenské*, ve stanovení maximální a minimální ceny,
- *funkci rozhodčí*, kterou plní nezávislý oceňovatel,
- *funkci argumentační*, hledání argumentu pro zvýhodnění stran,
- *funkci komunikační*, stanovení podkladů pro komunikaci,
- *funkci daňovou*, stanovení podkladů pro výpočet daní.

Používá se tam, kde je třeba vyvažovat zájmy zúčastněných stran, při podnikových transformacích, při prodeji podniku. [12]

1.2 Důvody pro ocenění podniku

Je mnoho důvodu proč potřebujeme ocenit podnik. Můžeme je například rozlišit dle toho, zda souvisí se změnou vlastnictví podniku nebo ne:

➤ *Ocenění související s vlastnickými změnami:*

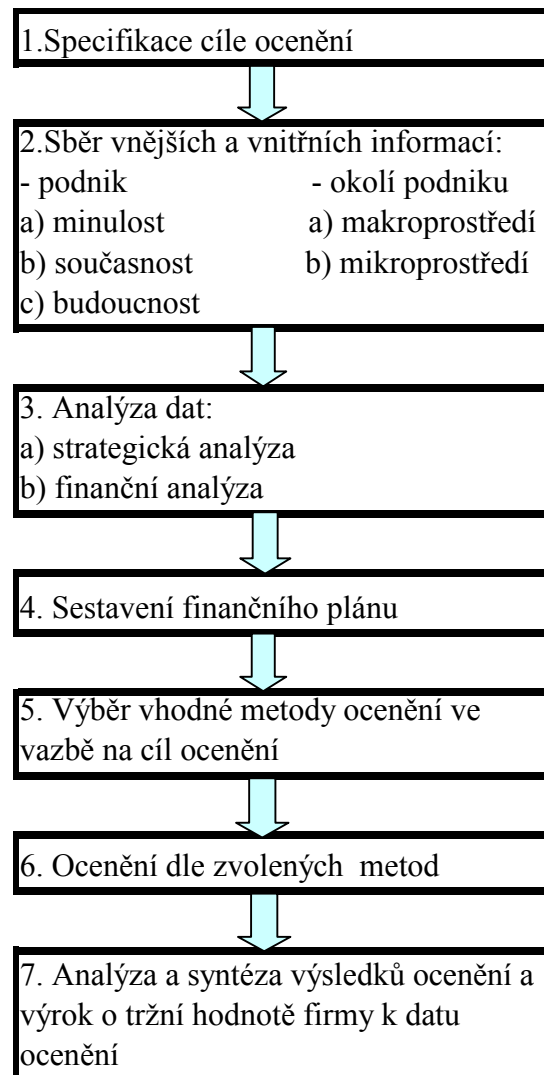
- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku dle obchodního zákoníku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s fúzí dle obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti dle obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí dle obchodního zákoníku.

➤ *Ocenění pro případy kdy nedochází k vlastnickým změnám:*

- změna právní formy společnosti dle obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku. [9]

1.3 Doporučený postup při oceňování podniku

Na počátku oceňování podniku je nutné si vymezit účel ocenění a dle stanoveného cíle vybrat vhodnou metodu oceňování. Pro kvalitně zpracované ocenění podniku je třeba mít dostatek relevantních informací nejen o oceňovaném podniku, ale i o mikroprostředí a makroprostředí, které taktéž ovlivňuje jeho podnikatelské aktivity. Doporučený postup oceňování podniku uvádí ve své publikaci například prof. Mařík [12] a doc. Kislingerová [9]. Postup ocenění podniku, který jsem si stanovila pro ocenění firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín, pro účel diplomového projektu specifikuji v následujícím obrázku (obr. 1).



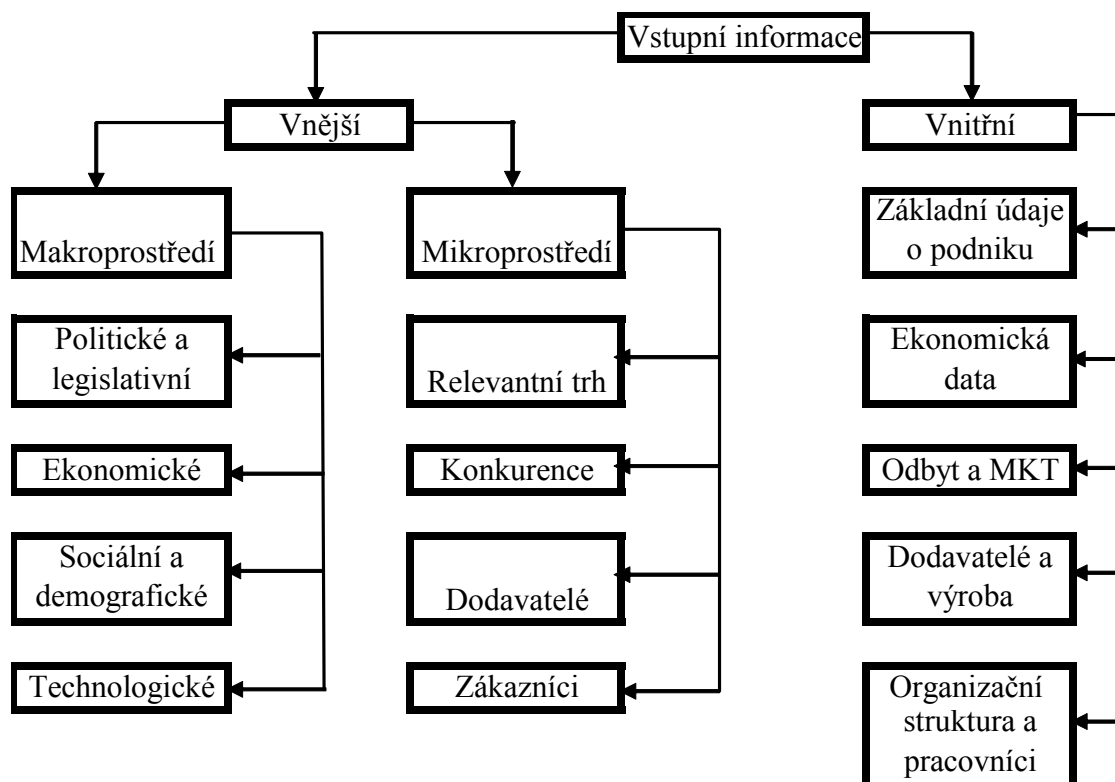
Obr. 1 Postup při oceňování podniku

1.3.1 Specifikace cíle ocenění

Specifikace cíle ocenění znamená důvod proč je ocenění zpracováváno. Důvody, které vedou k potřebě ocenění podniku jsem specifikovala v bodě 1.2.

1.3.2 Sběr vnějších a vnitřních informací

Vnější a vnitřní informace, jejichž analýza je důležitá pro stanovení hodnoty podniku a kterými se budu zabývat ve svém diplomovém projektu, shrnuji do následujícího obrázku (obr. 2).



Obr. 2 Vnější a vnitřní vstupní informace

1.3.3 Strategická analýza dat

Úkolem strategické analýzy dat je stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Celkový výnosový potenciál se dělí na vnější a vnitřní výnosový potenciál. Vnější potenciál je dán šancemi a riziky odvětví a relevantního trhu, vnitřní potenciál podniku ovlivňují jeho silné a slabé stránky a jeho konkurenceschopnost.

Strategická analýza by měla poskytnout odpovědi na tři základní otázky:

1. Jaké jsou *dlouhodobé perspektivy podniku*?
2. Jaký *vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb* lze v souvislosti dlouhodobými perspektivami podniku očekávat?
3. Jaká *rizika* jsou spojena s podnikem? [12]

1.3.3.1 Postup strategické analýzy

1. *Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu):*

➤ základní data o trhu (PEST analýza, velikost a vývoj trhu, jeho segmentace),

- analýza atraktivity trhu (růst, velikost, intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, substitute, bariéry vstupu, citlivost trhu na konjunkturu, struktura a charakter zákazníků),
- prognóza vývoje trhu (národohospodářské faktory, faktory poptávky, specifické faktory).

Závěr analýzy vnějšího potenciálu by měl obsahovat:

- souhrnné hodnocení atraktivity odvětví (trhu),
- stručnou prognózu vývoje odvětví (trhu),
- prognózu tempa růstu odvětví (trhu).

2. *Analýza konkurenční síly analyzovaného podniku (odhad vývoje tržního podílu):*

- stanovení tržního podílu oceňovaného podniku,
- identifikace konkurentů,
- analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku (jak je schopen podnik využít šance vývoje trhu, jak je schopen čelit konkurenci a hrozbám na trhu, hodnocení konkurenční síly podniku vůči hlavní konkurenci).

Výsledek analýzy se promítne do:

- posouzení perspektivnosti podniku,
- odhadu vývoje tržního podílu,
- diskontní míry, která odráží riziko podniku.

V analýze vnitřního potenciálu podniku se odhaduje v jaké fázi životního cyklu se firma nachází a určují se přímé a nepřímé faktory působící na tržní podíl. Mezi přímé faktory konkurenční síly se řadí produkty, ceny produktů, komunikace s trhem a odbytové cesty. Za nepřímé faktory konkurenční síly jsou považovány manažeři a řízení podniku, výkonný personál oceňovaného podniku, inovace, výzkum a vývoj, dlouhodobý majetek a investice.

3. *Prognóza tržeb oceňovaného podniku a odvození závěrů k perspektivnosti podniku:*

- hodnocení perspektivnosti podniku,
- prognóza růstu tržeb.

1.3.4 Finanční analýza dat

Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení podniku, má poskytnout informaci o *finančním zdraví podniku* k datu jeho ocenění a je podkladem pro stanovení předpokládaného vývoje podniku do budoucnosti. Z finanční analýzy podniku tedy vychází *finanční plán podniku*, který je nepostradatelný pro potřeby oceňování podniku výnosovými metodami.

1.3.4.1 Postup finanční analýzy

1. prověření úplnosti a správnosti vstupních dat,
2. analýza základních účetních výkazů:
 - rozvaha,
 - výkaz zisků a ztrát,
 - výkaz peněžních toků (cash flow).
3. výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů:
 - čistý pracovní kapitál, likvidita, rentabilita, aktivita, zadlužení.
4. souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku, včetně výroku o perspektivách podniku a stanovení rizika podniku.

1.3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátorem hodnoty jsou označovány základní podnikové veličiny, které určují hodnotu podniku. Za generátory hodnoty jsou považovány zejména:

- tržby a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba předpokládaného vykazování pozitivního peněžního toku.

S generátory hodnoty se pracuje ve výnosové metodě oceňování, v metodě diskontovaných peněžních toků. Principem analýzy a prognózy generátorů hodnoty je více se zaměřit na ty veličiny, které největší měrou ovlivňují hodnotu podniku, a ty co možná nejdetailněji analyzovat z hlediska pohledu do minulosti a prognózovat jejich vývoj do budoucnosti. Ve finančním plánu je pak pouze rozpracován vývoj generátorů hodnoty. [12]

1.3.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Většina metod oceňování podniku vyžaduje rozdělení aktiv na provozně nutná a provozně nepotřebná. Zvlášť se oceňují aktiva provozně nutná, provozně nepotřebná aktiva spolu se souvisejícími výnosy a náklady se vyloučí a ocení se také zvlášť, zejména majetkovými metodami oceňování.

1.3.7 Sestavení finančního plánu

Sestavení finančního plánu je nutné v případě použití výnosových metod oceňování.

Finanční plán se skládá z:

- výsledovky,
- rozvahy,
- výkazu peněžních toků.

V podnikovém řízení je finanční plán součástí podnikového plánu, který vychází z dlouhodobé koncepce podniku. Dlouhodobou koncepcí podniku je myšlena *vize* a *strategie podniku*. Vize nebo-li mise podniku představuje vrcholový cíl, tedy obecné vyjádření hlavního směru činnosti podniku, vyjadřuje to, čím chce být podnik a kam směřuje. Na vizi podniku navazuje podnikatelská strategie, která určuje způsob dosahování strategických cílů. V odborné literatuře najdeme více typologií podnikatelské strategie. Porter rozlišuje tři *základní strategie*:

- strategie nízkých nákladů (orientace na efektivnost a hospodárnost),
- strategie diferenciacie produktu,
- strategie tržního koutu (strategie vyhraněné tržní orientace).

Ve vztahu k inovacím se rozlišují strategie:

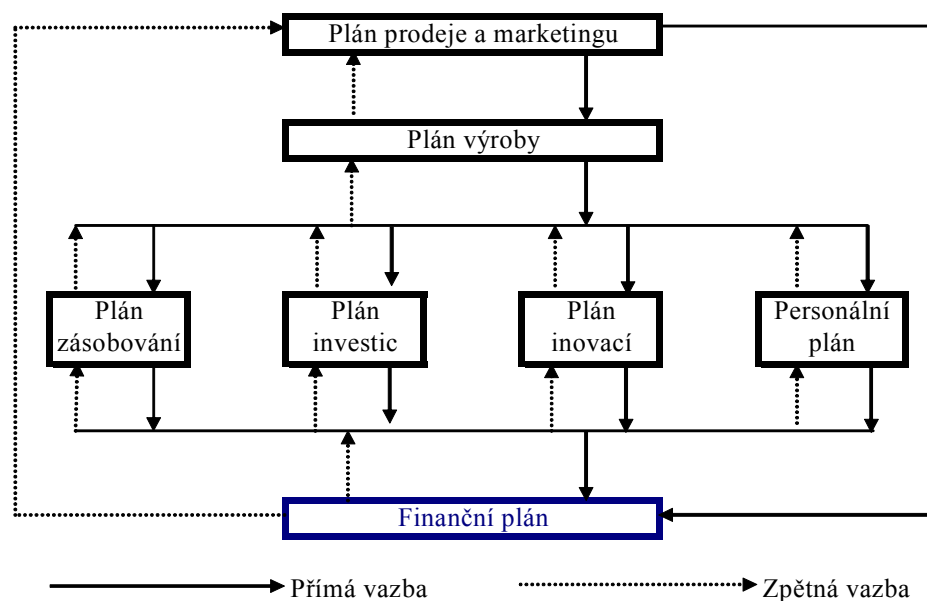
- strategie ofenzivní (intenzivní inovační politika),
- strategie druhého nejlepšího,
- strategie defenzivní (orientace na udržení stávajícího tržního podílu),
- strategie zůstatková (orientace na trh o který nemá zájem konkurence, přežít).

Dále se strategie mohou členit dle:

- vztahu firmy ke konkurenci (nezávislá, spolupráce, manévrování),
- vazeb, výrobek – trh (výrobní–tržní matice, orientace na stávající a nové produkty a jejich kombinace),
- SWOT analýzy (čtyři typy strategií),
- vztahu k riziku (strategie diverzifikace – snížení rizika).

Strategický plán by měl být variantní, respektovat faktor rizika, být založen na posuvném způsobu zpracování, být aktualizován při podstatných změnách a měl by jasně specifikovat předpoklady ze kterých vychází.

Následující obrázek (obr. 3) znázorňuje strukturu strategického plánu a začlenění finančního plánu firmy do podnikových plánů. [5]



Obr. 3 Struktura strategického plánu [5]

1.3.7.1 Postup při sestavování finančního plánu

Sestavování finančního plánu navazuje na naplánované generátory hodnoty, které jsem uvedla v bodě 1.3.6. Aby bylo možno sestavit kompletní plánovanou rozvahu, výsledovku a výkaz peněžních toků, je třeba naplánované generátory hodnoty doplnit o:

- plán financování (splátky úvěrů, nové úvěry, navyšování základního kapitálu),
- další méně významné položky výnosů, nákladů, pohledávek, závazků (uvedou se ve stejné výši nebo s rozumným tempem růstu),
- položky nesouvisející s hlavním provozem podniku,
- předpokládané výplaty dividend a podílů na zisku,
- formální dopočty všech položek účetních výkazů. [12]

2 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Metody oceňování podniku lze členit na metody založené na majetkovém principu, které pracují se stavovými veličinami vyjadřujícími stav majetku a závazků k určitému časovému okamžiku. Druhou skupinu metod oceňování tvoří metody založené na tržním principu, pomocí nichž se zjišťuje hodnota, za kterou se dá aktivum směnit na trhu. Třetí skupina metod jsou metody založené na výnosovém principu, které vychází z poznatku, že hodnota statku je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele a čtvrtá skupina metod oceňování podniku jsou metody kombinující zpravidla metody výnosové a majetkové.

Základní členění metod oceňování podniku:

- ocenění na základě analýzy majetku:
 - účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
 - likvidační hodnota,
 - substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
 - substanční hodnota na principu úspory nákladů.
- metody založené na analýze trhu:
 - ocenění na základě tržní kapitalizace,
 - ocenění na základě srovnatelných podniků,
 - ocenění na základě srovnatelných transakcí,
 - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu.
- oceňování na základě analýzy výnosů:
 - metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
 - metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
 - metody kombinující výnosové a majetkové ocenění.

2.1 Metody založené na analýze majetku

Metody založené na analýze majetku vedou ke zjištění majetkové podstaty podniku, která je označována jako „substance“, neboli „substanční hodnota“.

Majetkové ocenění členíme dle předpokladu další existence podniku:

- ocenění na principu reprodukčních cen (předpoklad going concern princip),
- ocenění likvidační hodnotou (nepředpokládá dlouhodobou existenci podniku).

2.1.1 Majetkové ocenění za předpokladu pokračování podniku

Rozeznávají se tři varianty tohoto ocenění dle přístupu k ocenění jednotlivých položek.

2.1.1.1 Ocenění převážně na bázi historických cen

Ocenění na bázi historických cen odpovídá na otázku, *za kolik byl v minulosti majetek skutečně pořízen*. Výhodou tohoto ocenění je jeho jednoznačnost a průkaznost, protože vychází z účetních dat. Ocenění však může být zcela nesprávné, protože může docházet k velkým odchylkám od reálných cen oceňovaného majetku. Oceněním na bázi historických cen získáme účetní hodnotu vlastního kapitálu netto. Toto ocenění se využívá pouze jako doplňkové ocenění.

2.1.1.2 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Substanční ocenění založené na principu reprodukčních cen odpovídá na otázku: *„Kolik by stálo znovupořízení podniku.“* Metoda rozlišuje *substanční hodnotu brutto* a *substanční hodnotu netto*. Jestliže se od aktuální reprodukční ceny majetku odečte případné opotřebení, získá se *substanční hodnota brutto*, která vyjadřuje hodnotu znovupořízených aktiv. Snížili se *substanční hodnota brutto* o dluhy, získá se *substanční hodnota netto*, která představuje hodnotu vlastního kapitálu.

Příklady použitelnosti substanční hodnoty:

- pro ocenění podílů na kapitálových společnostech, zejména spol. s r. o.,
- jako doplňkový údaj pro výnosové ocenění,
- v kombinované výnosové metodě a další.

2.1.1.3 Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Substanční hodnota na principu úspory nákladů se používá při rozhodování mezi koupí daného podniku a vybudováním obdobného nového podniku. Metoda je založena na předpokladu, že známe pravděpodobnou úroveň budoucích výnosů. Klíčovou roli v určení hodnoty podniku hraje odhad investičních výdajů investora v souvislosti s vybudováním nového obdobného podniku. Hodnotu majetkové podstaty podniku určuje schopnost podniku vydělat na plánované investiční výdaje vedle dalších nutných provozních nákladů. Při této metodě se neoceňují jednotlivé položky majetku, ale počítá se s peněžními toky, které vytvářejí jednotlivé položky majetku. Neprovozní aktiva jsou oceněna tržními hodnotami.

2.1.2 Ocenění likvidační hodnotou

V případě ocenění likvidační hodnotou je hodnota podniku určena jako předpokládané příjmy z prodeje nebo likvidace jednotlivých majetkových položek. Hodnota podniku je velmi ovlivněna rychlostí a intenzitou (mírou rozdělení) jeho likvidace. Na hodnotu také má vliv, jestli je podnik likvidován z dobrovolné vůle nebo pod tlakem věřitelů. Příjmy z prodeje bez časové tísně budou odpovídat tržním hodnotám. Výpočet likvidační hodnoty podniku ilustruji v následující tabulce (tab. 1).

Tab. 1 Likvidační hodnota podniku

+	Příjmy z prodeje majetku Pokud se očekává, že odprodej potrvá určitou dobu, nebo se předpokládá postupný rozprodej majetku, je třeba počítat současnou hodnotu příjmů z prodeje majetku.
-	Výdaje: na vyrovnání dluhů, na úhradu nákladů na likvidaci.
±	Pokud podnik pokračuje nějakou dobu v činnosti, je třeba kalkulovat ještě běžné podnikové příjmy a výdaje , případně i přechodně nezbytné výdaje investiční.

Příklady použití likvidační hodnoty:

- *ocenění podniků s omezenou životností* jako součet současné hodnoty výnosů a likvidační hodnoty podniku na konci doby životnosti,
- *ocenění ztrátových podniků,*
- *odhad dolní hranice ocenění podniků,*
- *rozhodování mezi likvidací a sanací podniku.* [12]

Ve svém diplomovém projektu se metodami založenými na analýze majetku nehodlám zabývat, proto další teoretické poznatky o těchto metodách lze nalézt například v publikacích [9,12].

2.2 Metody založené na analýze trhu

Chceme-li statek prodat nebo koupit, zajímá nás jeho tržní hodnota, tedy hodnota za kterou se dá majetek na trhu směnit. Pro běžně obchodovatelné statky je to nejjednodušší způsob ocenění. Pro podnik je však tento způsob ocenění složitější jelikož existuje omezený trh s podniky, neexistují dva naprosto stejné podniky a informace týkající se prodeje podniků a o jejich skutečných cenách se mnohdy nedostanou na veřejnost.

Metody založené na analýze trhu se dělí na:

- přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu,
- ocenění metodou tržního porovnání.

2.2.1 Přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu

Na základě dat z kapitálového trhu se oceňují akciové společnosti, jejichž akcie jsou přímo obchodovány na kapitálovém trhu. Máme k dispozici tržní cenu akcií (nejlépe jejich průměrnou cenu za poslední období), kterou vynásobíme počtem akcií a získáme tak tržní kapitalizaci, která je považována za tržní hodnotu podniku.

2.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Metoda tržního porovnání je využívána pro akciové společnosti, jejichž akcie nejsou běžně obchodovány na kapitálovém trhu a pro ostatní společnosti, které nejsou akciovými společnostmi. Tržní hodnota aktiv takových společností se odvozuje od tržní hodnoty obdobných aktiv. Metodu můžeme uplatnit jen jsou-li malé rozdíly mezi aktivy. V případě podniků je naplnění této podmínky téměř nemožné, protože neexistují plně srovnatelné podniky.

Metoda je využívána zejména ve Spojených státech a to ve třech variantách:

- metoda srovnatelných podniků,
- metoda srovnatelných transakcí,
- srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro vstup na burzu.

Ve svém diplomovém projektu se metodami založenými na analýze trhu nehodlám zabývat, proto další teoretické poznatky o těchto metodách lze nalézt například v publikacích [9,12].

2.3 Metody založené na analýze výnosů

Metody založené na analýze výnosů vycházejí z hodnoty statku, která je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele. Podnik se řadí mezi hospodářské statky a očekávanými užitekmi jsou jeho očekávané výnosy, přesněji řečeno současná hodnota očekávaných výnosů. Použití jednotlivých výnosových metod závisí na typu výnosů (volné CF, zisky, EVA, dividendy...), ze kterých se při oceňování vychází a na nákladech ušlé příležitosti. Výše nákladů ušlé příležitosti je ovlivněna dobou splatnosti, likviditou a rizikovostí dané investice.

2.3.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Metoda diskontovaného peněžního toku má největší užití v anglosaských zemích. Ocenění touto metodou odvozuje hodnotu aktiv od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Metoda DCF je založena na následujících zjednodušených předpokladech:

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem,
- existuje pouze daň z příjmů,
- podnik, z pohledu going concern principu (předpoklad nepřetržitého trvání podniku), musí trvale investovat do výše odpisů. [9]

Modely DCF z pohledu pro koho je peněžní tok určen se třídí na:

- metodu equity (volný CF pro vlastníky FCFE – free cash flow to equity),
- metodu entity (volný CF pro vlastníky i věřitele FCFF – free cash flow to firm),
- metoda APV (hodnota podniku jako celku, součet hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z nákladových úroků minus cizí kapitál. Výsledkem je hodnota netto).

Při použití metody DCF je důležitou otázkou jak stanovit peněžní toky pro ocenění a jak stanovit prognózu těchto peněžních toků. Při výpočtu peněžních toků pracujeme s investovaným kapitálem. Počítáme pouze s takovým investovaným kapitálem, který nese náklady,

tedy s vlastním kapitálem a úročeným cizím kapitálem. Dále je třeba investovaný kapitál rozdělit na provozně nutný investovaný kapitál (provozně nutný upravený pracovní kapitál, provozně nutná dlouhodobá aktiva) a provozně nepotřebný. Provozně nutný upravený pracovní kapitál je součtem provozně nutných oběžných aktiv a časového rozlišení aktivního provozně nutného, minus neúročené závazky krátkodobé a minus pasivní časové rozlišení.

Podstatou metody DCF je pomocí diskontovaných peněžních toků ocenit investovaný kapitál.

Vymezení peněžních toků pro metody DCFF a DCFE

Tab. 2 Výpočet FCFF [12]

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

Tab. 3 Výpočet FCFE [12]

1.	Korigovaný provozní HV po upravených daních
2.	+ Odpisy
3.	+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
4.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
5.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
6.	= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (FCFF)
7.	- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít
8.	- Splátky úročeného cizího kapitálu
9.	+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
10.	= Volný peněžní tok (FCFE)

2.3.1.1 Stabilní růstový model

Stabilní růstový model předpokládá stabilní tempo růstu.

Při výpočtu *hodnoty podniku netto* (hodnota vlastního kapitálu), bude v čitateli FCF pro vlastníky a diskontní míra ve jmenovateli bude na úrovni nákladů na vlastní kapitál.

2.3.1.2 Standardní dvoufázová metoda

$$H_B = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} (1+WACC)^{-n} \quad (1)$$

$FCFF_t$ = volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v první fázi

$FCFF_{n+1}$ = volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele ve druhé fázi

WACC = diskontní míra (vážené náklady na kapitál)

g_n = tempo růstu udržitelné donekonečna

n = délka první fáze v letech

Standardní dvoufázová metoda budoucí období rozděluje na první fázi, pro kterou lze vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky a na druhou fázi, která začíná od konce první fáze a trvá do nekonečna. Hodnota podniku za trvání druhé fáze se nazývá pokračující hodnota. Délka období první fáze by měla být alespoň pět až sedm let a doporučuje se tak dlouhá doba, ve které firma dosáhne stability svých obchodů, tedy dobu, do které podnik naplní svou vizi k datu ocenění.

Předpoklady odhadu pokračující hodnoty:

- stabilizace základních parametrů pro výpočet pokračující hodnoty (zisková marže, obrat kapitálu a rentabilita kapitálu),
- konstantní růst podniku,
- stabilizace výnosnosti nových investic.

Techniky výpočtu pokračující hodnoty:

- pokračující hodnota s diskontovanými peněžními příjmy,
 - Gordonův vzorec,

$$PH_T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g}, \quad \text{kdy } FCF_{T+1} = FCF_T (1 + g) \quad (2)$$

- T = poslední rok prognózovaného období
- i_k = průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)
- g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna (je nutné tuto hodnotu detailně analyzovat)
- FCF = volný peněžní tok
- vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty (parametrický vzorec).
- Pokračující hodnota založená na jiných než výnosových modelech, likvidační hodnota (pro ohraničenou životnost firmy).
- substanční hodnota,
 - tržní hodnota stanovená pomocí multiplikátoru P/E,
 - tržní hodnota stanovená pomocí násobitele P/ účetní hodnota VK. [12]

Při výpočtu *hodnoty podniku netto* (hodnota vlastního kapitálu), bude v čitateli FCF pro vlastníky a diskontní míra ve jmenovateli bude na úrovni nákladů na vlastní kapitál.

2.3.1.3 Výsledná hodnota podniku

Tab. 4 Výsledná hodnota podnik [12]

Hodnota brutto (provozní)
- Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
= Hodnota vlastního kapitálu (provozní)
+ Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)
= Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku

2.3.1.4 Dividendové diskontní modely (DDM)

Dividendové diskontní modely jsou zvláštním případem modelu DCF. V čitateli počítají s hodnotou volného cash flow pro akcionáře (FCFE). Ve vyspělých tržních ekonomikách jsou dividendové diskontní modely velmi využívány. Principem tohoto modelu je výpočet vnitřní hodnoty akcie, tj. tržní hodnoty vlastního kapitálu, který je dán výnosem akcionáře ve formě dividendy a kapitálových zisků. V České republice však většina podniků nevyplácí dividendy a proto v těchto podnicích nelze modely DDM využít.

Základní dividendové diskontní modely:

- Gordonův růstový model,
- dvoustupňový dividendový diskontní model,
- H model,
- Třístupňový dividendový diskontní model.

Jelikož ve vybraném oceňovaném podniku nemohu dividendové diskontní modely použít, nebudu se dále detailněji těmito modely zabývat. Podrobnější teoretický základ k uvedeným modelům lze nalézt například v publikaci [9].

2.3.1.5 Diskontní míra pro metodu DCF

Obecné poznatky k diskontní míře

Pomocí diskontní míry se do hodnoty podniku promítá faktor rizika a času. Pojem diskontní míra se používá v anglosaských zemích. V německé oceňovací teorii se používá pojem kalkulovaná úroková míra.

Diskontní míra vyjadřuje míru výnosnosti pro přepočet peněžní částky získané nebo vydané v budoucnosti na současnou hodnotu a to s přihlédnutím k riziku a k alternativnímu využití kapitálu.

Je třeba odlišovat použití diskontní míry a míry kapitalizace. U diskontních metod máme řadu ročních výnosů, které budeme diskontovat na současnou hodnotu pomocí diskontní míry. U metod kapitalizace používáme výchozí odhad ročního výnosu, který bude trvat do nekonečna a použije se kapitalizační míra.

Vztah mezi diskontní a kapitalizační mírou:

$$\text{Kapitalizační míra} = \text{Diskontní míra} - \text{Očekávané tempo růstu} \quad [16]$$

Diskontní míra musí být kalkulována s přihlédnutím ke kategorii hodnoty, kterou zjišťujeme, a k typu investora, pro kterého podnik oceňujeme.

Při určování tržní hodnoty musí kalkulace diskontní míry vycházet z tržních dat. Při určování investiční hodnoty se vychází z možnosti alternativního využití kapitálu daným investorem. Při určování objektivizované hodnoty musí být odhad diskontní míry co nejvíce podložen běžně dostupnými daty.

Dva základní postupy pro kalkulaci diskontní míry při hledání tržní hodnoty:

- diskontní míra je odvozována z kapitálového trhu, z výnosnosti akcií a obligací obchodovaných na kapitálovém trhu (model CAPM),
- diskontní míra je odvozena z trhu s podniky.

Povaha investorů při kalkulaci diskontní míry:

- veřejná společnost jejíž akcie jsou veřejně obchodovány - kalkulujeme jen se systematickým rizikem,
- soukromá společnost jejíž akcie nejsou obchodovány - kalkulujeme s rizikovou přírůžkou, která zahrnuje jak systematické tak nesystematické riziko.

Diskontní míra pro metodu DCF

Kalkulace diskontní míry pro metodu DCF závisí na variantě metody DCF:

- v metodě DCF entity stanovujeme diskontní míru na úrovni WACC,
- v metodě DCF equity stanovujeme diskontní míru na úrovni nákladů na VK.,

Obecný vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu:

$$WACC = n_{CK} (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (3)$$

n_{CK} = očekávaná výnosnost CK do doby splatnosti (náklad na cizí kapitál)

d = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota cizího kapitálu (jen úročeného)

n_{VK} = očekávaná výnosnost VK (náklad na vlastní kapitál)

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu, $K=VK+CK$

Postup výpočtu nákladů celkového kapitálu:

- určení vah jednotlivých složek kapitálu na celkovém kapitálu,
- určení nákladů na cizí kapitál,
- určení nákladů na vlastní kapitál,
- výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál. [12]

Váhy jednotlivých složek kapitálu v tržních hodnotách je možno určit *orientačními odhady*, nazýváno cílovou strukturou a *iteračním postupem*.

Náklady na cizí kapitál je možno spočítat jako *vážený průměr z efektivních úrokových sazeb*, které platíme z různých forem cizího kapitálu. Jestliže byl dluh poskytnut před delší dobou a za odlišných podmínek než by byl poskytnut dnes, je třeba použít *alternativní postup založený na tržních datech*, pomocí rizikové třídy (ratingu) úvěru či dluhopisu. Je možno použít zjednodušený postup dle A. Damodaran s využitím ukazatele úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky), s dělením podniků na menší a riskantnější, velké výrobní a finanční podniky. [4]

Náklady na vlastní kapitál ovlivňují výnosové očekávání investorů kapitálu a alternativní využití daného kapitálu.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu můžeme použít tyto modely:

- model CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- model APT (Arbitrage Pricing Theory),
- stavebnicová metoda,
- dividendový model (Gordonův růstový model),
- průměrná rentabilita,
- odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu.

Více teoretických poznatků o jednotlivých metodách určování nákladů vlastního kapitálu můžeme nalézt například v publikacích [12, 16, 21].

Ing. Maříková a prof. Mařík doporučují postup kalkulace diskontní míry pro oceňování podniků v ČR:

- *stavebnicovou metodou*, kde se diskontní míra skládá z bezrizikové výnosové míry (vyjadřující odměnu za odloženou spotřebu v čase) a přírážky k bezrizikovému výnosu (odpovídající riziku dané investice),
- *na základě metody CAPM v podmínkách ČR*, kde je diskontní míra určena očekávanou výnosností investice, která je dána bezrizikovou úrokovou mírou a přírážkami za rizika.

Další teoretické poznatky k postupům kalkulování diskontní míry pro oceňování podniků v podmínkách ČR lze nalézt například v publikaci [16].

2.3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (kapitalizovaných zisků)

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je používána zejména v německy mluvících zemích. Označuje se jako metoda netto (equity), tedy výnosovou hodnotu počítá z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.

Rozlišují se dvě základní varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů:

- čistý výnos je určován z rozdílu mezi příjmy a výdaji (volných peněžních toků),
- čistý výnos je odvozován z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů výnosů a nákladů.

Základní rozdíl mezi těmito dvěma variantami je, že v případě výpočtu volných peněžních toků můžeme do ocenění promítat přímo investiční výdaje a časový okamžik kdy nastanou, což zvyšuje přesnost zjištěné hodnoty podniku. Nutno podotknout, že plánování investic je v rámci finančního plánu tou nejobtížněji plánovanou položkou.

2.3.2.1 Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů

1) úprava minulých výsledků hospodaření:

- vyloučit významné položky nákladů a výnosů plynoucí z provozně nenutného majetku (některé daně, odpisy, zisky a ztráty atd.),
- zajistit věcnou a časovou souvislost veškerých nákladů a výnosů (týká se nedokončené výroby),
- eliminovat mimořádné náklady a výnosy,
- náklady a výnosy účtované v minulosti a s očekávanými výsledky v budoucnosti rozložit na celé období (reklama, generální opravy),
- vyloučit vliv tvorby a rozpuštění ostatních a tichých rezerv,
- vyloučit vliv metodických změn (účetních),
- pro upravené VH vypočítat upravené daně,

- přepočítat časovou řadu minulých VH na cenovou úroveň roku, ke kterému se vztahuje ocenění.

2) plán budoucích výsledků hospodaření

Východiskem je finanční plán jako u metody DCF, ale s odlišným plánováním odpisů a plánováním potřeby finančních zdrojů.

Budoucí odpisy vycházejí z investičního plánu, ve kterém by měly být investice rozděleny na obnovovací, racionalizační, rozšiřující a ostatní. V první fázi se vychází z detailního plánování odpisů a ve druhé fázi, ve které se oceňuje na úrovni věčné renty, se vychází z potřeby reinvestic, proto jsou východiskem reprodukční ceny a předpokládaná životnost aktiv.

Plánování potřeby finančních zdrojů vychází z minimálního členění investic na obnovovací a rozšiřující a předpokládá plné rozdělení zisku. Případný nedostatek finančních zdrojů bude kryt dalším úvěrem a případný přebytek finančních zdrojů sníží úvěrové zatížení.

Postup propočtu finančních potřeb:

- odhad a součet všech výdajů, které nejsou náklady (investice, navýšení ČPK),
- součet všech nákladů, které nejsou výdaji (odpisy, tvorba rezerv),
- výpočet rozdílu mezi finančními potřebami a zdroji krytí,
- promítnutí nedostatku nebo přebytku finančních prostředků do úvěrů.

3) určování kalkulované úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra má v metodě kapitalizovaných čistých výnosů vyjádřit výnosnost alternativního použití kapitálu, kterým může být spotřeba, splácení úvěrů a jiné investice.

V oceňování se porovnává použití kapitálu pouze s jinými možnými investicemi:

- výnosnost dlouhodobých investic na kapitálovém trhu,
- průměrná výnosnost podniku v daném odvětví,
- určité výnosové očekávání,
- výnosnost nejlepší alternativní investice.[16]

Volba postupu určování kapitalizační míry závisí na funkci oceňovatele a na účelu ocenění.

Pro *objektivizovanou hodnou* se vychází z obvyklé úrokové míry pro bezrizikové investice na kapitálovém trhu a k ní se připočítá riziková přírážka, která pokrývá nejistotu spojenou s danou investicí. Za bezrizikovou úrokovou míru se v případě oceňování podniků bere výnosnost tuzemských státních dluhopisů, nejčastěji desetiletých. Při určování rizikové přírážky se vychází z rizikové prémie trhu jako celku a z rizikové prémie daného odvětví v minulosti, a dále se zohledňuje operační riziko, riziko kapitálové struktury a riziko případné nižší likvidnosti.

Pro *subjektivní hodnotu* se vychází ze subjektivních očekávání konkrétního investora a z výnosnosti nejlepší alternativní investice:

- úroková míra splatitelných úvěrů oceňovaného podniku,
- průměrná výnosnost obdobných podniků,
- průměrná výnosnost akcií. [16]

4) propočet výnosové hodnoty analytickou metodou

Jedná se o obdobu metody DCF s rozdílem, že se kalkulovaný výnos nepočítá z peněžních toků, ale z upravených budoucích výsledků hospodaření. Při objektivizovaném ocenění se vychází z řady odnímatelných čistých výnosů. Za odnímatelné čisté výnosy se berou skutečné, co nejméně ovlivnitelné budoucí VH, které mohou být rozděleny, aniž by došlo k ohrožení budoucího výnosového potenciálu firmy. K propočtu potřebujeme tedy řadu budoucích odnímatelných čistých výnosů. Analytická metoda může mít obdobu dvoufázové nebo třífázové metody, které vychází z předpokladu trvalé existence podniku.

Dvoufázová metoda

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{(1+i_k)^T * i_k} \quad (4)$$

H_n = hodnota podniku netto, tj. hodnota VK

$\check{C}V_t$ = odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy

T = délka období, pro které jsme schopni odhadovat čistý výnos (první fáze)

$T\check{C}V$ = trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi, uvažujeme stabilní úroveň odnímatelných čistých výnosů

i_k = kalkulovaná úroková míra

V první fázi je čistý výnos v jednotlivých letech zjištěn z finančního plánu, ve druhé fázi se předpokládá stabilní výše čistého výnosu. [12]

5) propočet výnosové hodnoty paušální metodou

V případě podniků s obtížně predikovatelnou budoucností se používá propočet výnosové hodnoty paušální metodou. Jedná se zejména o menší podniky pracující na zakázku. Tyto podniky mohou růst, ale také v blízké budoucnosti ukončit svou činnost.

Paušální metoda se vyznačuje těmito základními rysy:

- základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění,
- budoucí růstové možnosti nejsou brány v úvahu,
- jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení,
- současný výnosový potenciál je odvozován z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění, zkoumáme výnosy k rozdělení za posledních 3-5 let, přičemž dřívější roky mají obvykle menší váhu než roky pozdější.

Postup výpočtu:

- 1) analyzujeme a upravíme minulé výsledky hospodaření a určíme čistý výnos k rozdělení (spočítáme odpisy z aktuálních cen reprodukčních, nové daně a upravené minulé VH přepočítáme na cenovou hladinu k datu ocenění),
- 2) z časové řady upravených minulých VH vypočítáme trvalý čistý výnos k rozdělení jako vážený průměr těchto minulých upravených VH:

$$TČV = \sum_{t=1}^K q_t * ČV_t \quad (5)$$

$ČV_t$ = minulé upravené čisté výnosy

q_t = váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K = počet minulých let zahrnutých do výpočtu

- 3) zpracujeme výhled firmy do budoucnosti a určíme zda bude trvale schopna dosahovat trvalý čistý výnos k rozdělení jako za minulé roky,
- 4) určíme kalkulovanou úrokovou míru,

5) vypočítáme výnosovou hodnotu podniku:

$$H_n = \frac{TČV}{i_k} \quad (6)$$

H_n = hodnota podniku netto, tj. hodnota VK

TČV = trvale odnímatelný čistý výnos

i_k = kalkulovaná úroková míra

Paušální metoda se používá k odhadu dolní hranice výnosové hodnoty u běžných podniků, k odhadu výnosové hodnoty podniků s obtížně predikovatelnou budoucností, u podniků, které v minulosti nevykazovaly výrazné růstové tendence a je vhodná pro objektivizované ocenění. [12]

2.3.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota je využívána jako nástroj finanční analýzy, k řízení podniku, k hodnocení a odměňování pracovníků a k oceňování podniku. EVA je moderním ukazatelem výnosnosti, který využívá informací z účetnictví a přesto překonává nedostatky tradičních ukazatelů rentability (zahrnuje kalkulaci rizika). EVA měří ekonomický zisk, tedy zisk při kterém jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak i náklady kapitálu. Dle EVA tvoří podnik hodnotu pro vlastníky je-li $EVA > 0$.

Obdobně jako u metody DCF lze i metodu EVA pro oceňování počítat ve variantách entity, equity a APV.

Tab. 5 Základní schéma výpočtu EVA entity [12]

Tržní hodnoty operačních (provozně potřebných) aktiv
+ Tržní hodnota neoperačních aktiv
- Tržní hodnota úročených závazků
= Tržní hodnota vlastního kapitálu

Vztah MVA a EVA

MVA je současná hodnota budoucích EVA. EVA měří úspěšnost společnosti za minulé období a MVA vyjadřuje očekávání trhu ohledně perspektiv firmy do budoucnosti.

MVA se počítá:

- jako rozdíl tržní hodnoty podniku jako celku a hodnoty jeho aktiv (NOA),

- jako současná hodnota budoucích operačních nadzisků (EVA).

Dvoufázová metoda EVA

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{(1+WACC)^T * WACC} - D_0 + A_0 \quad (7)$$

H_n = hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)

EVA_t = EVA v roce t

NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění

NOA_{t-1} = čistá operační aktiva ke konci předchozího roku

$NOPAT_t$ = operační výsledek hospodaření po dani v roce t

T = počet let explicitně plánovaných EVA

$WACC$ = průměrné vážené náklady kapitálu

D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění

A_0 = ostatní (neoperativní) aktiva k datu ocenění

Vztah ocenění metodou EVA a metodou DCF

Obě metody dávají stejný výsledek při splnění těchto podmínek:

- v obou metodách jsou stejné WACC,
- v obou metodách se vychází ze stejného zisku, z NOPAT,
- v obou metodách se použije stejný NOA. [12]

2.3.4 Kombinované výnosové metody

Kombinované výnosové metody kombinují ocenění majetkové a výnosové.

2.3.4.1 Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)

Metoda střední hodnoty je velmi oblíbená metoda u praktiků, nemá však teoretický základ. Počítá se z hodnoty výnosové a substanční. Zásadou použití této metody je, že se výnosová a substanční hodnota podniku od sebe příliš neliší. Rozdíl hodnot může být tak do 5 až 10 %. Je třeba dávat pozor, abychom neprůměrovali hodnotu celého podniku s hodnotou netto, například substanční hodnotu netto s výnosovou hodnotou brutto a nebo naopak.

$$H = \frac{x_1 * V + x_2 * S}{x_1 + x_2} \quad (8)$$

H = hodnota podniku

x_1 a x_2 = váhy pro obě veličiny [12]

2.3.4.2 Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Celková hodnota podniku se vypočítá jako součet hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ se v případě metody kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů počítá jako rozdíl výnosové hodnoty a substanční hodnoty. Hodnota „firmy“ je založena na kapitalizovaném mimořádném čistém výnosu (ČV), což je rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který je dosažen při normálním zúročení (i_k) vloženého kapitálu. Kalkulovaná úroková míra se stanoví na úrovni nákladů vlastního kapitálu. Substanční hodnota netto (S_n) představuje hodnotu vlastního kapitálu a je na bázi reprodukčních cen.

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k * S_n}{i_{k2}} \quad (9)$$

ČV = čistý výnos

S_n = substanční hodnota netto

i_k = kalkulovaná úroková míra (náklady vlastního kapitálu)

i_{k2} = kalkulovaná úroková míra pro mimořádný výnos (vyšší než i_k)

$i_k * S_n$ = obvyklý čistý výnos

$\check{C}V - i_k * S_n$ = mimořádný výnos za rok [12]

2.4 Souhrnné ocenění samostatného podniku

Při oceňování podniku je třeba použít minimálně dvě oceňovací metody. Lépe je však použít i více metod. Jak však z rozdílných výsledků zjištěných na základě různých oceňovacích metod zjistit jeden souhrnný výsledek? Jednoznačná odpověď v oceňovací teorii ani praxi neexistuje. Oceňovací teorie však na řešení dané otázky nabízí určitá doporučení:

- použít nejméně dvě metody ocenění,
- jako souhrnný výsledek nelze brát průměr výsledků jednotlivých metod (lze použít průměr neliší-li se výsledky více než o 5%),
- pro výpočet výsledného ocenění je třeba přisoudit každé použité metodě určitou funkci (účetní ocenění má jen pomocný význam):

U **prosperujícího podniku** je výnosová hodnota rovna součtu substanční hodnoty hmotných aktiv a hodnoty nehmotných aktiv včetně goodwillu. Lze-li pro prosperující podnik sestavit finanční plán, oceňujeme výnosovou metodou. Substanční hodnota pro prosperující podnik bude mít pouze doplňkovou úlohu o hodnotě majetku a likvidační hodnota poskytne v tomto případě pouze informaci o dolním limitu hodnoty podniku. Nelze-li pro prosperující podnik sestavit finanční plán, doporučuje se použít metody kapitalizovaných čistých výnosů v kombinaci s majetkovými metodami.

U **podniku před restrukturalizací** je likvidační hodnota nižší než výnosová hodnota a výnosová hodnota je nižší než substanční hodnota hmotných aktiv. Tržní hodnota nehmotných aktiv je rovna nule. I v tomto případě likvidační hodnota poskytne informaci o dolním limitu ceny. Substanční hodnota se v zásadě doporučuje jako základní metoda ocenění pro strategického partnera v případě předpokládané zásadní změny podnikatelské činnosti.

U **podniku určeného k likvidaci** je výnosová hodnota nižší než likvidační, nutno oceňovat likvidační metodou.

- *výsledné ocenění provést na úrovni konkrétní metody* a výsledky dalších metod by měly podpořit a zarámovat hodnotu, která byla zvolena jako základní,
- je vhodné uvést *interval ocenění* a uvést *analýzu citlivosti*, jak se vypočítaná hodnota změní v závislosti na změně hlavních vstupních informací,
- při souhrnném ocenění je nutné *zohlednit kategorii hodnoty*, kterou hledáme,
- **pro výběr vhodné metody je určující funkce a účel ocenění, přání zadavatele ocenění s přihlédnutím k podmínkám na trhu.** [12]

2.4.1 Korekce předběžných výsledků ocenění

Korekce předběžných výsledků ocenění se provádí z důvodu:

- *možnosti ovlivňovat chod podniku a jejich vliv na ocenění* (jak jsou schopni jednotliví držitelé podílů společnosti ovlivňovat chod firmy), podíl umožňující kontrolu společnosti má větší hodnotu než minoritní podíl bez vlivu a je tedy nutné tuto skutečnost formou srážek promítnout do ocenění podílů,
- *vliv obchodovatelnosti vlastnických podílů na ocenění* je zohledněn formou srážek a přírážek. [12]

2.4.2 Dílčí závěr teoretické části

Pro správné určení hodnoty podniku je velmi důležitý výběr vhodné metody oceňování podniku v souladu s cílem oceňování.

Podnik s perspektivou do budoucna budeme oceňovat výnosovými metodami a podnik, který spěje k bankrotu oceníme majetkovým oceněním a to likvidační hodnotou.

Pro spolehlivější určení hodnoty podniku je také třeba podnik ocenit více metodami, tedy jejich kombinací. Získáme tak *souhrnný výsledek z více metod*, který zabezpečí přesnější určení hodnoty podniku.

Výsledkem ocenění podniku by měla být *analýza a syntéza výsledků ocenění a výrok o hodnotě podniku k datu ocenění.*

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN

V prvním bodě analytické části je představena firma A.R. Technik spol. s r.o., její předmět činnosti dle výpisu z obchodního rejstříku a hlavní podnikové činnosti, které se nejvíce podílejí na výnosech společnosti. Dále je zpracována strategická analýza a finanční analýza dat, je uvedena organizační struktura podniku, firemní strategie a část referenční listiny, která firmě vytváří dobré jméno na trhu a pomáhá k realizaci základního ekonomického cíle, kterým je maximalizace její tržní hodnoty.

3.1 Charakteristika a historie společnosti A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Firma A.R. Technik spol. s r.o. byla založena bývalými pracovníky Centropjektu Zlín a Elektromontu Praha – montážní správa Zlín 27. února 1992.

A.R. Technik s.r.o. nabízí návrhy, projekty, SW, dodávky, montáže a servis měření a regulace včetně elektroinstalace, klimatizace, elektrickou požární signalizaci (EPS), elektrickou zabezpečovací signalizaci (EZS), dále se zabývá prodejem měřicí a regulační techniky a vývojem a prodejem vizualizačního a ovládacího SW pro technologie a budovy a technologie WEB serveru na PC.

Firma spolupracuje s tuzemskými a zahraničními výrobci (Allen–Bradley, Honeywell, Sauter, Siemens, Schneider–Telemecanique), vytváří programové vybavení včetně dispečinků a dálkové modemové komunikace.

Obecné údaje:

Organizace:	A.R. Technik spol. s r.o.
Sídlo:	Švermova 625, 763 02 Zlín – Malenovice
IČ:	45478104
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	102.000,- Kč
Průměrný počet zaměstnanců:	19
- z toho řídících:	1 jednatel

Podíl na základním kapitálu jiné účetní jednotky není.

Zatřídění podle Odvětvové klasifikace činností uvádím v následující tabulce (tab. 6)

Tab. 6 Odvětvová klasifikace činností

Odvětvová klasifikace hlavních ekonomických činností (OKEČ)	
453100:	Elektroinstalace
312000:	Výroba elektrických rozvodných, řídicích a spínacích zařízení
316200:	Výroba ostatních elektrických zařízení j. n.
453300:	Instalatérské práce
722000:	Publikování, dodávky a poradenství v oblasti softwaru
742010:	Architektonické a inženýrské činnosti (včetně projektování)

Firma má velmi široký rozsah své činnosti zatříděné dle OKEČ. Nejblíže by odpovídalo zatřídění do skupin 722000 a 312000. Firma se však zabývá i obchodní činností a dalšími službami. Nelze stanovit která činnost podniku z hlediska četnosti a podílu na celkovém obratu firmy by byla hlavní podnikovou činností, protože produkuje některé své statky přibližně ve stejném poměru. Také jsem se snažila najít přímou konkurenci firmy A.R. Technik spol. s r.o. právě z důvodu možného porovnání dosažených ekonomických výsledků, ale zjistila jsem, že firma z důvodu velkého rozsahu své činnosti a také z důvodu vysokého inovačního přístupu nemá přímého konkurenta. Ostatní firmy, i když jsou zpravidla větší co do počtu zaměstnanců i kapitálově, se většinou specializují na užší část produkce. To znamená, že pouze zpracovávají projekty nebo při vývoji software pracují pouze na jednom systému dodávaném od jedné firmy, například Siemens atd.

Hlavní předměty činnosti firmy dle výpisu z obchodního rejstříku:

1. Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
2. Poskytování software
3. Montáž, opravy a údržba vyhrazených elektrických zařízení a výroba rozvaděčů
4. Projektová činnost ve výstavbě
5. Elektroinstalatérství
6. Projektování elektrických zařízení

Hlavní podnikové činnosti (které se nejvíce podílí na výnosech společnosti):

- inženýrská a projekční činnost

v oboru elektro – nízké napětí (motorová instalace) měřicí a regulační technika průmyslových procesů, vodního hospodářství, topenářství, klimatizace

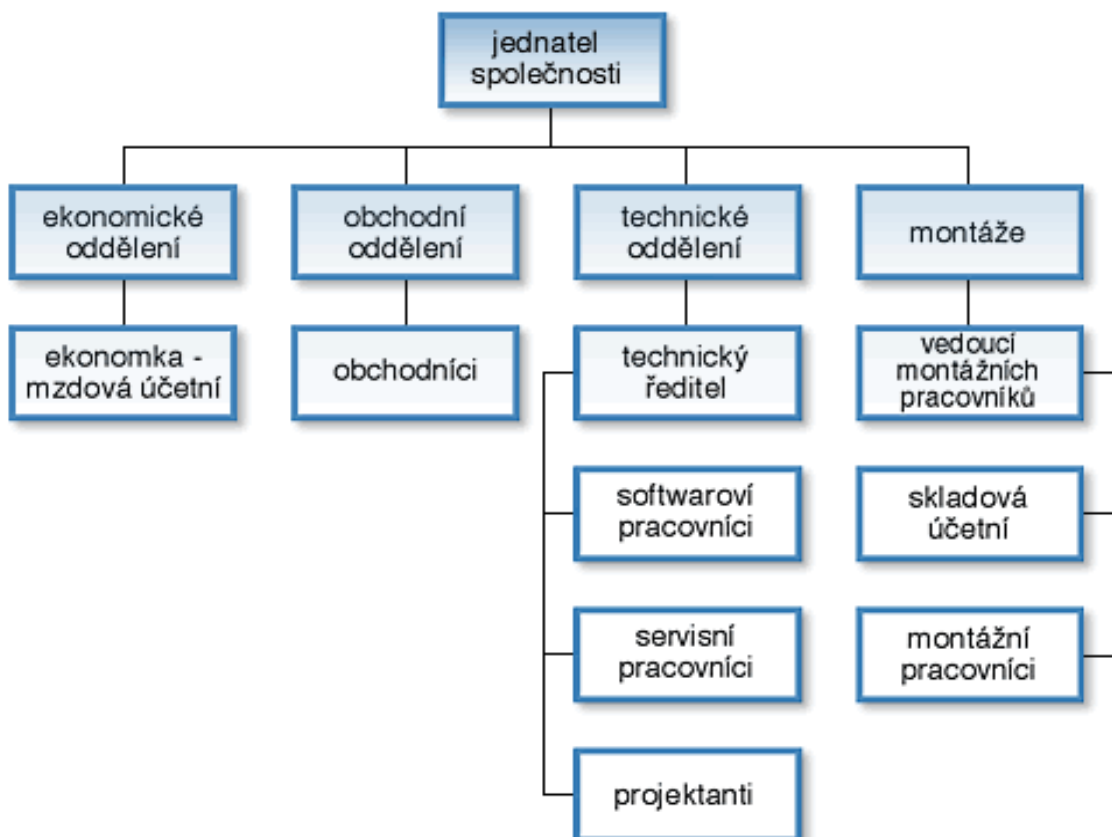
- realizační činnost

odborná kompletní montáž dodaného zařízení (včetně sestavení rozvaděčových skříní, osazení senzorů a akčních členů, namontování elektrických pohonů, provedení kabeláže apod.), uvedení dodaných a nainstalovaných zařízení do provozu, zaškolení obsluhy

- návrh a odladění programového vybavení pro konkrétní aplikace
- výroba všech nestandardních komponentů pro kompletní zařízení
- malo i velkoobchod regalační techniky a topenářského zboží
- pozáruční servis

ucelených technologických celků, pravidelná údržba zařízení, příslušné revize, opravy, modernizace

Organizační schéma firmy A.R. Technik spol. s r.o.



Obr. 4 Organizační schéma firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Firemní strategie:

- kompletní zpracování zakázek s vysokou odborností a za racionálně zdůvodněné ceny,
- spolehlivé, solidní a vstřícné jednání s obchodními partnery,
- důraz na servisní služby, ne jen na obchodní činnost,
- umožnit svým zákazníkům realizovat jejich obchodní a výrobní cíle pomocí technologicky moderního a automatizovaného řešení implementací nejmodernějších technologií

Referenční listina firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Podnikatelská jednotka během své třináctileté praxe realizovala mnoho významných zakázek na území naší republiky a v posledních dvou letech i na území jiných států Evropské Unie a v zahraničí, zejména v Ruské federaci.

Firma se reprezentuje především následujícími zakázkami:***Fakultní porodnice Brno - Obilní trh***

měření a regulace výměňkové stanice, operačních sálů, jednotky intenzivní péče, dispečinkový počítač, 600 datových bodů, modemové spojení, SAUTER EY 2400.

Komerční banka a.s. pobočka Zlín

měření a regulace výměňkové stanice, klimatizace, dispečinkový počítač, 1000 datových bodů, modemové spojení, SAUTER EY 2400 klimatizace - chladicí bloková jednotka TRANE, servis vzduchotechniky a klimatizace, servis výměňkové stanice, servis chladicí techniky výměňkové stanice - oprava expanzního systému a jištění.

ARROW International ČR a.s. Hradec Králové - výroba zdravotnické techniky

měření a regulace kotelny, vzduchotechniky, čistých prostorů, venkovní fontány, dispečinkový počítač, 1500 datových bodů, modemové spojení, SAUTER EY 2400.

Galena Opava a.s. - výroba cyklosporinu, výroba anacidu

měření a regulace čistých prostor, klimatizace, dispečinkový počítač 2 ks, 1000 datových bodů, HONEYWELL XL 5000 dispečinkový počítač 2 ks, 1000 datových bodů.

3.2 Cíl ocenění podniku A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Na začátku procesu oceňování podniku je nutné si stanovit účel ocenění a dle zvoleného účelu ocenění vybrat vhodnou metodu oceňování.

Firma A.R. Technik spol. s r.o. byla od svého vzniku vedena třemi společníky. Dne 27. dubna 1994 vystoupil první společník a k 1. červnu 2005 vystoupil druhý společník. Firmu vyplácení podílů při vystoupení společníků vždy finančně velmi zatížilo. Mezi společníky však nebyla jednotná vize strategického vývoje firmy, což mělo vždy neblahý dopad na vzájemnou komunikaci, vedení firmy a její rozvoj.

Firma v souvislosti s odchodem druhého společníka radikálně změnila svou tržní orientaci i svůj výrobní program. Firma se již od konce roku 2004 začala orientovat na trhy v rámci Evropské unie i na trhy mimo Evropskou unii, zejména do Ruské federace. Dále firma zavedla významné změny v technologii práce, v systému řízení, zpracování a hodnocení zakázek, což mělo vliv také na změnu hodnocení a odměňování zaměstnanců a na organizační strukturu firmy.

Firma již byla oceněna k datu výstupu druhého společníka soudním znalcem majetkovou substanční metodou.

Firma si stanovila strategický finanční plán, kde uvažuje s novými zahraničními trhy a také s novými službami, které mají být hlavními podnikovými aktivitami.

Cílem tohoto ocenění je stanovit hodnotu firmy po zavedení nových služeb na stávající i nové trhy v roce 2005 a zjistit, zda přispěly tyto radikální změny (výstup společníka, změna tržní orientace, nové produkty) ke zvýšení tržní hodnoty firmy.

3.3 Strategická analýza

Strategická analýza navazuje na stanovený cíl oceňování podniku a na sběr relevantních informací o makroprostředí, mikroprostředí a o samotném oceňovaném podniku. Dostatek kvalitních informací má velký vliv na správné stanovení tržní hodnoty podniku.

Úkolem strategické analýzy dat je stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. V této podkapitole je určen vnější výnosový potenciál firmy A.R. Technik spol. s r.o., který je ovlivněn šancemi a riziky odvětví a relevantního trhu. Dále je analyzován vnitřní výnosový potenciál firmy, který je dán zejména jeho silnými a slabými stránkami

a jeho konkurenceschopností. Poslední částí strategické analýzy je prognóza tržeb oceňovaného podniku a hodnocení perspektivnosti oceňovaného podniku.

Strategická analýza dat je zpracována tak, aby poskytla informace o dlouhodobých perspektivách podniku, o vývoji trhu, konkurence, podnikových tržeb a o rizicích firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín.

3.3.1 Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího výnosového potenciálu)

V podkapitole relevantní trh a jeho prognóza je vymezen trh na kterém podniká A.R. Technik spol. s r.o., Zlín, specifikovány základní údaje o daném trhu a provedena analýza atraktivity trhu a prognóza jeho vývoje.

Podnik při provozování svých ekonomických aktivit musí čelit řadě vlivů. Současnou pozici firmy a její budoucí vývoj ovlivňuje makroprostředí, mikroprostředí a prostředí uvnitř firmy. Dříve než vymezím relevantní trh firmy, provedu analýzu makroprostředí a uvedu některé základní makroekonomické ukazatele ČR v letech 1999 až 2005.

Analýza makroprostředí – PEST analýza A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Politické a legislativní okolí A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Firma produkuje své služby na území České republiky, v Polsku (v Krakově), v Moskvě a v dalších místech Ruské federace (zejména Ufa, hlavní město Baškirska).

O České republice se dá říci, že její politické prostředí je stabilní. Legislativa v ČR v souvislosti se vstupem do Evropské unie v květnu 2004 prochází stále velkými změnami. Legislativní požadavky se týkají zejména zpřísnění certifikací komponentů, které firma nabízí při poskytování svých služeb, dále pak zákonů daňových, mzdových a ostatních pracovních předpisů vysílaných pracovníků do EU. Proto firma využívá při své činnosti služeb daňového poradce a auditorské firmy.

A.R. Technik spol. s r.o. poskytuje své služby do Evropské unie (doposud jen projekty) pouze zprostředkovaně přes českou firmu G. M. PROJECT, s. r. o., Zlín. Obě firmy se těší dlouholeté vzájemné velmi dobré spolupráci a výborné platební morálce.

Ačkoliv firma vyváží své služby i do zahraničí, je zadavatelem těchto služeb vždy česká firma Favea engineering, s. r. o., Zlín. Tato česká firma je v současnosti klíčovým firemním zákazníkem. Favea engineering, s. r. o., Zlín má s podnikáním na trzích v Ruské fede-

raci velké zkušenosti a má stabilní tržní podíl pro odbyt svých produktů. V Ruské federaci má svoji pobočku a zná dobře místní trh, své zákazníky, jejich požadavky a preference, má vypracovanou marketingovou studii a zná současnou i budoucí poptávku po svých produktech. Favea engineering, s. r. o., Zlín poskytuje firmě A.R. Technik spol. s r.o. cenné informace o podnikání v Ruské federaci.

Dá se říci, že politické a legislativní vlivy trhů Ruské federace mají sice přímý vliv na úspěšnost v podnikání firmy A.R. Technik spol. s r.o., ale firma je proti negativním vlivům adekvátně zabezpečena. A.R. Technik spol. s r.o. má s firmou Favea engineering, s. r. o. smlouvy průběžné dílčí platby na zahraniční zakázky, čímž také minimalizuje vliv rizika.

Ekonomické okolí A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Jelikož firma A.R. Technik spol. s r.o. doposud nemá přímého odběratele ze zahraničí a všechny své ekonomické aktivity produkuje, a v plánované budoucnosti hodlá dále produkovat, pro české zadavatele zakázek, budu ve svém projektu nadále abstrahovat od ekonomických vlivů EU a trhů mimo Evropskou unii.

Za ekonomické vlivy okolí podniku lze považovat i základní makroekonomické ukazatele jako například vývoj HDP, inflace, nezaměstnanost, vývoj nominálních a reálných mezd, obchodní bilance, vývoj kurzu měny, množství peněz v oběhu, úrokové míry, struktura spotřeby, úroveň a struktura investic a další.

V následujících tabulkách uvádím některé základní makroekonomické ukazatele ČR v letech 1999 až 2005, tedy v letech ze kterých vycházím ve svém projektu při finanční analýze dat a pro sestavení strategického finančního plánu.

Česká republika – fiskální ukazatele:

Tab. 7 Fiskální ukazatele ČR [30]

Fiskální ukazatele		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vládní deficit (přebytek)	mld. Kč	.	.	-137,0	-163,0	-319,5	-83,5	
Vládní deficit (přebytek)/HDP	%	.	.	-5,9	-6,8	-12,5	-3,0	
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-29,6	-46,1	-67,7	-45,7	-109,1	-93,7	-56,3
Saldo SR/HDP	%	-1,5	-2,1	-2,9	-1,9	-4,3	-3,4	
Vládní dluh	mld. Kč	.	.	608,7	719,0	941,3	1011,5	
Dluh sektoru vlády v procentech HDP	%	.	.	26,3	29,8	36,8	36,5	
Státní dluh	mld. Kč	228,4	289,3	345,0	395,9	493,2	592,9	691,2
Státní dluh/HDP	%	11,2	13,5	14,9	16,4	19,3	21,4	

Česká republika - hlavní makroekonomické ukazatele:

Tab. 8 Hlavní makroekonomické ukazatele ČR [30]

Ukazatele reálné ekonomiky		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
HDP	mld. Kč, b. c.	2 041,4	2 150,1	2 315,3	2 414,7	2 555,8	2 767,7	
HDP na 1 obyvatele	Kč/obyv., b. c.	198 521	209 302	226 449	236 714	250 526	271 161	
HDP na 1 obyvatele v PPS	PPS/obyv.,b.c.	12 169	12 800	13 522	14 300	14 751	15 936	
HDP	%, r/r, reálně	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0
Deflátor HDP	%, r/r	2,8	1,4	4,9	2,8	2,6	3,4	
Hrubý disponibilní důchod	mld. Kč, b. c.	2 015,1	2 111,3	2 249,2	2 313,0	2 457,1	2 635,5	
Průmysl - tržby	%, r/r, reálně	-0,7	7,7	6,0	2,7	5,8	9,9	8,1
Stavebnictví - tržby	%, r/r, reálně	-8,5	0,6	6,8	-3,5	11,2	4,5	
Tržní služby - tržby	%, r/r, reálně	2,3	5,7	4,4	0,9	4,7	3,2	3,1
Míra registrované nezaměstnanosti	%, průměr	8,54	9,02	8,54	9,15	9,90	10,24	.
Míra reg. nezam. podle stávající metodiky	%, průměr	9,19	8,97
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9
Míra dlouhodobé nezaměstnanosti	%, průměr	3,1	4,1	4,2	3,7	3,8	4,2	4,2
Průměrné hrubé nominální mzdy	%, r/r	8,4	6,4	8,7	7,3	6,6	6,6	5,5
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	6,2	2,4	3,8	5,4	6,5	3,7	3,5
Míra inflace	%, r/r, průměr	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9
Míra inflace	%, r/r, pros.	2,5	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3	5,7	3,0
Ceny stavebních prací	%, r/r, průměr	4,8	4,1	4,0	2,7	2,2	3,7	
Ceny tržních služeb	%, r/r, průměr	4,1	3,4	3,9	3,2	1,6	2,3	1,9
Průměrná hrubá nominální mzda	Kč	12797,0	13614,0	14793,0	15866,0	16917,0	18035,0	19030,0

Česká republika – měnové ukazatele:

Tab. 9 Měnové ukazatele ČR [30]

Měnové ukazatele		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CZK/EUR	průměr	36,882	35,610	34,083	30,812	31,844	31,904	29,784
CZK/USD	průměr	34,600	38,590	38,038	32,736	28,227	25,701	23,947
Nominální efektivní kurz	%, r/r	-0,3	1,4	4,4	11,2	-0,4	-0,1	6,3
Reálný efektivní kurz	%, r/r	-0,2	0,3	4,9	10,5	-3,4	3,0	
M2 *	%, r/r	7,7	5,6	13,0	3,5	6,9	4,4	
Běžný účet (BÚ) platební bilance	mld. Kč	-50,6	-104,9	-124,5	-136,4	-160,6	-143,3	
Finanční účet (FÚ) platební bilance	mld. Kč	106,6	148,0	172,8	347,8	157,1	180,9	
Změna devizových rezerv	mld. Kč	-57,1	-31,6	-67,2	-216,9	-12,9	-6,8	
BÚ/HDP	%	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-5,2	
FÚ/HDP	%	5,2	6,9	7,5	14,4	6,1	6,5	
Stav devizových rezerv* (DR) ČNB	mld. Kč	461,4	496,8	524,5	714,6	691,5	636,2	725,2
Stav DR* ČNB/HDP	%	22,6	23,1	22,7	29,6	27,1	23,0	
Krytí dovozu zboží a služeb DR ČNB	měsíc	4,7	4,1	3,9	5,6	5,0	3,8	

Ze základních makroekonomických ukazatelů ve sledovaných letech vidíme tendenci růstu nominálního HDP vyjádřeného v běžných cenách. V procentuálním vyjádření meziročního růstu reálného HDP česká ekonomika zaznamenala v roce 2005 rekordní nárůst 6 %.

V samotném 4. čtvrtletí hrubý domácí produkt narostl o 6,9 procenta. To je nejvíce za existující srovnatelnou časovou řadu, tedy od roku 1995, upozornil Český statistický úřad.

CO PŘÍSPĚLO K RŮSTU	
Zahr. obchod	+ 5,3 procent. bodu
Výdaje domácností	+ 0,9 procent. bodu
Investice	+ 0,2 procent. bodu
Vládní výdaje	- 0,2 procent. bodu
Změna zásob	- 0,2 procent. bodu
Výsledný růst	+ 6 procent

Obr. 5 Co přispělo k růstu HDP [32]

Výdaje domácností na konečnou spotřebu vzrostly reálně o 2,6 %, v nominálním vyjádření (v běžných cenách) pak o 3,6 %, což bylo v souladu s jejich hrubými disponibilními důchody, které se loni zvýšily o 3,8 %. **Tvorba hrubého fixního kapitálu** byla meziročně vyšší reálně o 3,7 %, nejrychleji přitom rostly investice do dopravních prostředků (+ 13,4 %) a strojů a zařízení (+ 5,1 %). **Výdaje vládních institucí** na konečnou spotřebu v úhrnu vzrostly o 0,8 %, avšak bez zahrnutí stíhaček Gripen by úroveň předchozího roku nedosáhly. Přírůstky a úbytky zásob v jednotlivých čtvrtletích se vzájemně téměř vykompenzovaly, což vyústilo v jejich celkový pokles o 1,4 mld. Kč (na rozdíl od roku 2004, kdy zásoby vzrostly o 25,6 mld. Kč). Nejvýraznější meziroční změny se projeví v **zahraničním obchodě**, kde vývoz vzrostl o 11,1 %, zatímco dovoz pouze o 4,8 %. Celková pasivní bilance obchodu zbožím a službami (v běžných cenách) v roce 2004 (- 13,1 mld. Kč) se loni změnila na aktivní (+ 61,4 mld. Kč).

Na nabídkové straně ekonomiky se na zvýšení hrubé přidané hodnoty reálně o 6,6 % podílela především odvětví zpracovatelský průmysl, energetika, obchod, peněžnictví a tržní služby. Naopak pokles hrubé přidané hodnoty ve stálých cenách byl zaznamenán v odvětví pohostinství a ubytování. [32]

V roce 2005 činila **nominální mzda** 19 631 Kč, což představuje meziroční růst o 5,6 %. V podnikatelské sféře vzrostla průměrná mzda o 5,2 % na 19 511 Kč, v nepodnikatelské

sféře o 7,2 % na 20 055 Kč. Meziroční růst reálné mzdy o 3,6 % se skládá z růstu v podnikatelské sféře o 3,2 % a v nepodnikatelské o 5,2 %.

Průměrná mzda (na fyzické osoby) za celý rok 2005 dosáhla částky **19 030 Kč** a meziročně se zvýšila o 5,5 % (tj. 995 Kč). Mzdový nárůst roku 2005 byl nejnižší od roku 1993. Zaměstnancům v podnikatelských subjektech vzrostla průměrná mzda na 19 053 Kč, o 5,2 % (tj. 937 Kč). V nepodnikatelské sféře vzrostla průměrná mzda o 1 192 Kč, tj. o 6,7 %, na 18 954 Kč. [26]

Obecná míra nezaměstnanosti v ČR v procentuálním vyjádření v roce 2005 vykázala meziroční změnu ve výši 7,9 % a míra dlouhodobé nezaměstnanosti v ČR zůstala ve stejné výši jako v roce 2004. Výše meziročního ukazatele obecné míry nezaměstnanosti v ČR je v časové řadě let 1999 až 2005 velmi stabilní, to je na úrovni okolo 8 %.

Průměrná míra meziroční inflace v ČR v procentuálním vyjádření v roce 2005 byla ve výši 1,9 %.

Sociální a demografické okolí A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Společnost se potýká s problémem uspokojit existující poptávku, která mnohdy převyšuje výrobní kapacitu firmy. Dá se usuzovat, že demografický vývoj v ČR nemá žádný prokazatelný vliv na poptávku po produkci oceňovaného podniku.

Společnost zaměstnává průměrně 19 zaměstnanců. Ve Zlínském kraji firma bez větších obtíží je schopna nalézt pracovníky s požadovaným vzděláním, kvalifikací a odbornými dovednostmi a zkušenostmi.

Životní postoje, hodnoty a životní styl velmi působí na chod organizace a tedy velmi ovlivňují její ekonomické aktivity. Firma se řadí mezi mikropodniky a jsou pro ni velmi důležité bezvadné sociální vztahy na pracovišti, které jsou podmínkou zdravého fungování firmy. Špatné sociální vztahy na pracovišti ostatně dokáží znepríjemnit fungování jakékoliv firmy bez ohledu na její velikost a počet zaměstnanců.

Technické a technologické okolí A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

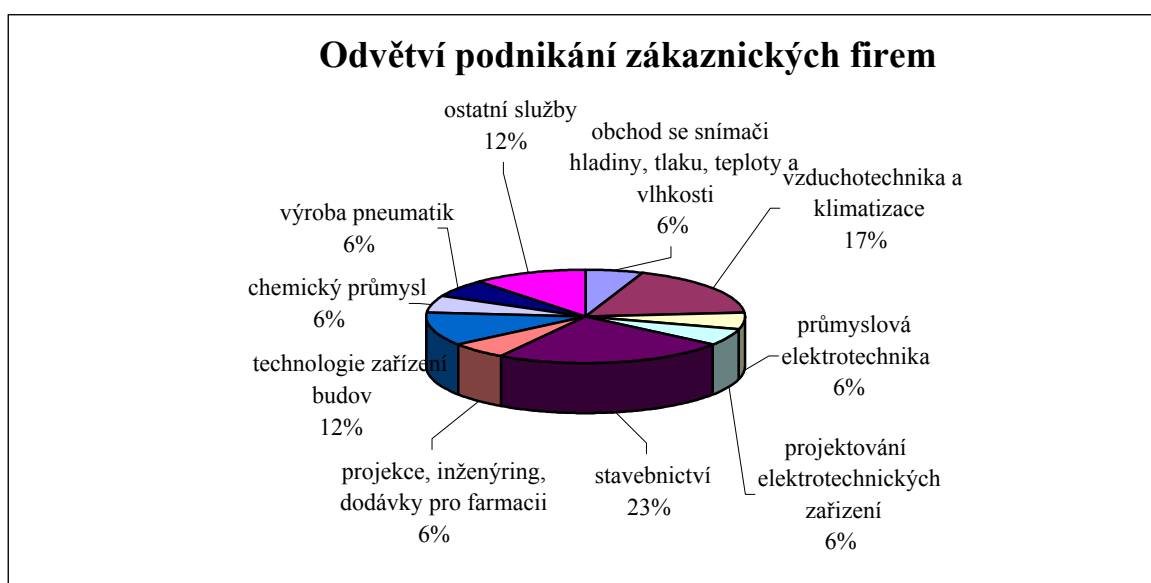
Firma se snaží o maximální inovativní přístup při své produkci. A.R. Technik spol. s r.o., Zlín nabízí na trhu úzce specializované technické novinky jako například sledování chodu zařízení přes internet a ethernet, dispečinkový SW Wizcon a služba WEB server.

Problém však je velká finanční nákladnost zásadních inovací. Firma by na velké technické a technologické inovace neměla potřebný kapitál (vlastní ani cizí). Skutečností je, že při své produkci spolupracuje s předními tuzemskými i zahraničními firmami.

Tito výrobci poskytují plnou technickou podporu a také školení a autorizaci jejím pracovníkům. Mezi takové firmy se řadí například firma Allen-Bradley (řídící systémy), Belimo (řešení pro regulační armatury s elektrickým pohonem pro topení, větrání a klimatizaci), ESBE (směšovací, zpětné a regulační ventily) a další. Ve své nabídce se snaží firma zavádět produkty ohleduplné k životnímu prostředí, jedná se například o tepelná čerpadla.

Relevantní trh, jeho velikost a vývoj

Relevantní trh a jeho velikost specifikují na základě velikosti poptávky po produkci oceňovaného podniku. Podstatnou část poptávky tvoří firmy podnikající ve stavebnictví. Informace vyplynula z marketingové studie firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín, provedené v roce 2004. Odvětví podnikání zákaznických firem a jejich procentuální podíl na tržbách oceňovaného podniku je vymezen v následujícím obrázku (obr. 6).



Obr. 6 Odvětví podnikání zákaznických firem

Současný tržní podíl oceňovaného podniku lze vymezit pro jednotlivé nabízené kategorie služeb. Výše celorepublikového tržního podílu v řízení technologických procesů pomocí PLC (průmyslový logický computer), jedná se tedy o služby MaR pro čisté prostory a MaR pro farmacii, je v současnosti ve výši 35 %. Ve službě regulace části technologického pro-

cesu firma v současnosti zaujímá cca 3 % trhu v ČR a v nabízených službách MaR vytápění na základě venkovní teploty zabírá cca 2 % trhu v ČR.

Klíčová zákazníci oceňovaného podniku a jejich podíl na tržbách v roce 2005:

- | | |
|--|------|
| ➤ Favea engineering, s. r. o., Zlín (MaR pro čisté prostory a farmacii) | 60 % |
| ➤ RECTICEL Interiors CZ, s. r. o., Mladá Boleslav | 20 % |
| ➤ Barum Continental spol. s r. o., Otrokovice | 10 % |
| ➤ MITAS a. s., Praha, KLIMATIS, spol. s r. o., Zlín, ANDREA Zlín s. r. o., Zlín, ELMO, spol. s r. o., Zlín | 5 % |

Z hlediska *teritoriálního vymezení* se firma orientuje na ČR, Polsko a Ruskou federaci. Dodávky služeb na zahraniční trhy jsou však vždy zprostředkovaně přes českého odběratele, proto lze říci, že se firma 100 %-ně orientuje na český trh.

Analýza atraktivity relevantního trhu

Analýzou atraktivity relevantního trhu zjišťují informace o šancích a možných rizicích daného trhu a vytváří tak podklad pro určení rizikové přírážky pro kalkulaci diskontní míry pro oceňování podniku.

Analyzují faktory, o kterých se domnívám, že ovlivňují poptávku po produkci.

- ***Forma trhu z hlediska konkurence:*** Firma A.R. Technik spol. s r.o. na svou hlavní ekonomickou produkci MaR pro čisté prostory a MaR pro farmacii nemá ve Zlínském kraji žádnou konkurenci. V Jihomoravském kraji zaznamenala pouze několik málo konkurentů, například firmu Synerga a.s., Brno a také si je vědoma několika dalších konkurentů v ostatních krajích ČR, například ELMAR group spol. s r. o., Prostějov a AmiT, spol. s r. o., Praha. Odběratelů tohoto produktu je však méně než dodavatelů, proto je vyvinut silný tlak na cenu a kvalitu práce. Trh z hlediska konkurence se dá klasifikovat jako ***Oligopol / Oligopol***. Chování na takovém trhu je velmi těžko předvídatelné. Někdy se firma se svým odběratelem dohodne k oboustranné spokojenosti z transakce, ale často se stává, že vznikne boj mezi konkurenty, kteří se vzájemně cenově podráží a k tomu ještě je vyvíjen silný tlak zákazníka.
- ***Růst trhu:*** Firma očekává stálý růst trhu pokud se týká služby dodávka a řízení klimatizačních zařízení budov. Zmíněnou službu začal podnik nabízet od konce roku 2004 a podíl této služby na celkových nabízených službách se dnes pohybuje

okolo 10 %. Odhaduje se zvyšující se poptávka po další hlavní nabízené službě firmou A.R. Technik spol. s r.o. - měření a regulace pro čisté prostory a měření a regulace pro farmacii. Podíl těchto dvou nabízených služeb na celkových službách činí v současné době ve firmě asi 60 %. V případě dalších nabízených služeb jako jsou elektrická požární signalizace, elektrické zabezpečovací systémy a počítačové datové sítě LAN se už nepředpokládá růst trhu a konkurence na tyto služby je dnes již hodně velká. Oceňovaný podnik však hodlá v průběhu roku 2006 zařadit novou službu kamerové systémy. V současnosti podnik provádí zjišťování současné i budoucí poptávky po kamerových systémech a kalkulace nákladů a prodejní ceny.

- **Velikost trhu:** Trh lze definovat jako trh celorepublikový.
- **Intenzita přímé konkurence:** Ve Zlínském kraji nemá firma žádnou konkurenci, v ČR má několik konkurentů. Intenzita přímé konkurence může být považována za středně silnou.
- **Průměrná rentabilita, substituce výrobků, bariéry vstupu do odvětví:** Nejsou žádné legislativní bariéry vstupu do odvětví. Nabízené služby jsou úzce specializované, které lze velmi těžko substituovat. Lze při poskytnutí služby volit z určitých komponentů dle přání zákazníka (cenová dostupnost, preference výrobce komponentů, technická vybavenost a podobně). Průměrná rentabilita nabízených služeb se pohybuje okolo 25 %.
- **Citlivost trhu na konjunkturu:** Dá se předpokládat určitá závislost daného trhu na stavebním průmyslu. Firma A.R. Technik spol. s r.o. spolu s její konkurencí pociťuje pravidelně výpadky v poptávce v prvním čtvrtletí běžného roku. V tomto období má stavební průmysl nižší produkci. Naopak nejsilnější poptávku po produkci firmy v daném odvětví zaznamenávají ve třetím a čtvrtém čtvrtletí běžného roku. Tyto výkyvy v poptávce s sebou nesou problém nevytížení a přetížení popřípadě nedostatku výrobní kapacity. Firma je pak nucena využívat externích subdodávek služeb (montážních, projektových, softwarových). Uvedený trend není pouze trendem oceňovaného podniku, ale i ostatních konkurentů.

➤ *Příležitosti firmy A.R. Technik spol. s r.o. spojené s analyzovaným trhem:*

- rychlé tempo růstu trhu pro produkty MaR pro čisté prostory, MaR pro farmaceutii, pro službu řízení klimatizačních zařízení a kamerové systémy,
- střední trh (celá ČR a možnosti rozšíření do EU a do Ruské federace),
- výhradní dodavatel ve Zlínském kraji,
- úzká produktová specializace,
- vysoká technická a technologická náročnost výroby (vyžaduje vysoké znalosti a odborné dovednosti a zkušenosti zaměstnanců).

➤ *Hrozby pro firmu A.R. Technik spol. s r.o. spojené s analyzovaným trhem:*

- vstup nových konkurentů na stávající trh zejména ze zahraničí,
- zpřísnování legislativních norem (certifikace jakosti výrobků a služeb),
- změny v dosavadním trendu poptávky zejména stavebních firem,
- zvyšující se technická a technologická náročnost výroby,
- velké inovace v oboru, pro firmu kapitálově neproveditelné.

Souhrnná analýza atraktivity relevantního trhu:

Tab. 10 Analýza atraktivity relevantního trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní			Průměr	Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3						#		15
Velikost trhu	3				#				9
Intenzita konkurence	3						#		15
Průměrná rentabilita	2				#				6
Bariéry vstupu	2		#						2
Možnosti substituce	1						#		5
Citlivost na konjunkturu	1				#				3
Formy trhu- struktura zákazníků	3		#						3
Vlivy prostředí	1				#				3
Celkem	19								61

Maximální počet bodů: $19 * 6 = 114$,

Dosažené hodnocení: $61 / 114 = \underline{54 \%}$

Z hodnocení analýzy atraktivity relevantního trhu vyplývá, že je na úrovni 54 %, tedy průměrná atraktivita.

Prognóza vývoje trhu

Prognózu vývoje relevantního trhu odvozují z analýzy hlavních národohospodářských faktorů a z analýzy stavebního průmyslu, jelikož stavební firmy tvoří podstatnou část zákazníků firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Analýzu základních národohospodářských faktorů jsem již provedla v podkapitole 3.3.1 v analýze PEST a to v analýze ekonomického okolí A.R. Technik spol. s r.o., Zlín.

Analýza vývoje stavebnictví v roce 2005

Růst celkové stavební výroby v roce 2005 pokračoval a vzrostla reálně o **4,2 %**. Tempo růstu bylo pomalejší než v roce 2004, kdy celková stavební výroba vzrostla reálně o 9,7 %. Tempo růstu v jednotlivých čtvrtletích roku 2005 je diferencované (v 1.čtvrtletí 2005 byl pokles o 3,2 %, ve 2.čtvrtletí růst o 0,1 %, ve 3.čtvrtletí o 7,3 % a ve 4.čtvrtletí o 9,7 %). V druhém pololetí 2005 se do hodnocení vývoje stavební výroby přestal promítat vliv změny DPH na stavební práce (vyjma bytové výstavby) od 1.5. 2004. [28]

V následující tabulce (tab. 11) uvádím analýzu meziročního vývoje ukazatelů stavebního průmyslu tak, jak jsou uvedeny na stránkách českého statistického úřadu za roky 1999 až 2005.

Tab. 11 Analýza vývoje stavebnictví v letech 1999 až 2005 [28]

Ukazatele	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Průměrné tempo růstu
Stavební práce celkem včetně odhadu	93,50	105,3	109,6	102,5	108,9	109,70	104,20	104,81
z toho:								
Stavební práce celkem *)	93,20	105,60	109,10	102,60	109,00	108,90	105,10	104,79
Nová výstavba, rekonstrukce a mod.	93,60	106,70	109,00	101,80	108,30	110,00	106,50	105,13
Oprava a údržba	88,60	93,10	101,20	114,10	114,70	98,70	94,20	100,66
kromě toho:								
Pozemní stavitelství	-	-	106,30	98,60	106,80	109,50	101,70	104,58
Inženýrské stavitelství	-	-	111,10	112,10	113,00	106,60	109,60	110,48
Průměrný počet zaměstnanců	93,90	95,30	100,50	101,80	101,20	103,40	104,90	100,14
Průměrná měsíční mzda	103,80	104,90	107,00	106,40	106,10	106,20	103,80	105,46
Produktivita práce	99,20	110,80	108,50	100,70	107,80	105,30	100,20	104,64
Počet stavebních povolení celkem	97,40	101,20	88,00	94,40	106,00	102,90	93,00	97,56
Orientační hodnota povolených staveb	112,40	96,30	102,80	102,50	118,20	110,10	103,40	106,53
Počet nově povolených bytů celkem **	127,10	94,30	91,60	119,30	110,90	102,60	104,20	107,14

*) Za podniky s 20 a více zaměstnanci

***) Od roku 1999 sledován počet bytů u budov bytových i nebytových, do roku 1999 pouze u budov bytových.

Analýza vývoje služeb v roce 2005

V podkapitole 3.1 jsem uvedla zařazení analyzovaného podniku dle OKEČ. Při úplném zařazení firmy podle odvětvové klasifikace ekonomických subjektů dle výpisu dat z registru ekonomických subjektů v ARES firma spadá celkem do deseti odvětvových klasifikací činnosti. Pokusila jsem se vybrat pouze hlavní ekonomické činnosti firmy a jako třídící hledisko jsem použila podíl tržeb z dané činnosti na celkových tržbách firmy. Tímto výběrem mi zbylo už jen šest podnikových činností, jak jsou uvedeny v podkapitole 3.1. Firma A.R. Technik spol. s r.o. se však průmyslovou výrobou zabývá jen okrajově. Její hlavní činnosti jsou služby a v rámci jejich poskytování z nakupovaných výrobků, polotovarů a dalších komponentů vyrábí elektrické rozvodné, řídicí a spínací zařízení (OKEČ 312000) a ostatní elektrická zařízení (OKEČ 316200).

Z hlediska orientace firmy do budoucnosti, tak jak ji budu specifikovat ve strategickém finančním plánu, je přesnější pro určení tempa růstu vycházet ze statistických údajů pro

odvětví služeb v oblasti výpočetní techniky – OKEČ 722000 Publikování, dodávky a poradenství v oblasti software a pro odvětví služeb v oblasti ostatních služeb – OKEČ 742010 Architektonické a inženýrské činnosti (včetně projektování).

OKEČ 722000

Tržby za činnosti v oblasti výpočetní techniky se ve 4. čtvrtletí 2005 zvýšily o 7,4 %. Vývoj v odvětví byl velmi diferencovaný; zatímco tržby za poradenství a dodávky software výrazně rostly (o 11,1%), ve zpracování dat i v opravách a údržbě kancelářské techniky nedosáhly úrovně roku 2004 (meziroční pokles o 11,0 % resp. 5,8 %). [27]

OKEČ 742010

V ostatních podnikatelských činnostech rostou tržby nepřetržitě od 2. čtvrtletí roku 2003, ve 4. čtvrtletí 2005 se zvýšily o 4,7 %. Některá odvětví rostla až dvouciferným tempem (průmyslové čištění o 12,3 %, zprostředkovávání pracovních sil o 10,9 %). Již druhé čtvrtletí po sobě výrazně rostly tržby za architektonické a inženýrské činnosti (ve 4. čtvrtletí o 8,4 %). Naopak po dlouhodobém růstu stagnovaly tržby za právní, účetní a daňové poradenství. [27]

Meziroční index růstu tržeb ve službách ve stálých cenách uvedené na stránkách ČSU:

Tab. 12 Meziroční index růstu tržeb ve službách [27]

Ukazatele	ROK				Průměrné tempo růstu
	2002	2003	2004	2005	
Činnosti v oblasti výpočetní techniky (OKEČ 72)	98,30	100,60	99,00	105,80	100,93
Ostatní podnikatelské činnosti (OKEČ 74)	97,60	103,00	103,10	103,60	101,83
Firma A.R. Technik, s.r.o.	129,00	83,50	192,40	66,50	117,85

V následující tabulce (tab. 13) modelují vývoj meziročního indexu růstu tržeb ve vybraných službách pro OKEČ 72 a pro OKEČ 74, pro relevantní trh a pro firmu A.R. Technik spol. s r.o. Při odhadu temp růstu tržeb vycházím z výše uvedených analýz národohospodářských ukazatelů, z analýzy vývoje ve stavebnictví a ve vybraných službách a z provedené analýzy relevantního trhu.

Tab. 13 Odhad meziročního růstu tržeb ve vybraných službách a relevantního trhu

Ukazatele	Meziroční index růstu tržeb v %						Průměrné tempo růstu
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Činnosti v oblasti výpočetní techniky (OKEČ 72)	104,00	102,00	101,00	102,00	103,00	101,00	102,17
Průměrné tempo růstu							
Ostatní podnikatelské činnosti (OKEČ 74)	104,00	103,00	102,00	103,00	102,00	102,00	102,67
Průměrné tempo růstu							
RELEVANTNÍ TRH	104,00	107,00	105,00	103,00	103,00	102,00	104,00
Průměrné tempo růstu							
Firma A.R. Technik,s.r.o.	104,00	112,00	108,00	105,00	104,00	103,00	106,00
Průměrné tempo růstu							

Závěr z analýzy vnějšího potenciálu

Dle souhrnné analýzy atraktivity odvětví lze klasifikovat trh jako mírně nadprůměrně atraktivní (bodové hodnocení 54 %). V porovnání s celkovými národohospodářskými ukazateli, ukazateli stavebního průmyslu, ukazateli vybraných služeb a výše provedených analýz, lze relevantní trh hodnotit jako stabilní, s průměrným rizikem, s velkými příležitostmi, s velkým potenciálem růstu, ale se silnou intenzitou konkurence. Ve výše uvedené tabulce (tab. 13) uvádím odhad budoucího meziročního tempa růstu tržeb relevantního trhu, které v průměru odhaduji ve výši 4 % a meziroční tempo růstu tržeb firmy A.R. Technik spol. s r.o., na základě provedené analýzy vnějšího potenciálu, v průměrné výši 6 %.

3.3.2 Analýza konkurenční síly analyzovaného podniku A.R. Technik spol. s r.o.

V této podkapitole posuzuji, jak je podnik A.R. Technik spol. s r.o. schopen využít šance rozvíjejícího se trhu a přitom čelit konkurenci a možným hrozbám na trhu. Na základě analýzy stanovuji předpokládaný vývoj tržního podílu. Výsledek analýzy promítám do hodnocení perspektivnost podniku a prognózy růstu tržeb.

Vývojová fáze života podniku

Firma A.R. Technik spol. s r.o., Zlín má již třináctiletou tradici na trhu. V současnosti se dá říci, že se nachází ve fázi zralosti s právě nastartovaným dalším rozvojem na začátku roku 2005 (nové nabízené služby na nové trhy).

Fundamentální analýza přímých faktorů

Ve fundamentální analýze přímých faktorů analyzují faktory, které mají vliv na rozdělení tržního podílu. Přímé faktory jsou takové, které přímo vnímají naši zákazníci.

Přímé faktory firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín:

➤ *Kvalita a technická úroveň statků*

Firma při své produkci jde cestou maximální kvality a vysoké technické úrovně. Vysoká technická úroveň nabízených služeb je zajišťována vysokou odborností, znalostmi a dovednostmi pracovníků, podílejících se na zpracování služeb. Služby jsou prováděny ve variantním řešení a s vysokou operativností v průběhu jejich realizace přesně dle požadavků zákazníků a konkrétní situace. Strategickou vizí firmy je jít cestou maximální technické úrovně s vysokou mírou inovací.

➤ *Ceny statků*

Stanovení ceny statků a cenové strategie nejsou zrovna silnou stránkou firmy. Firma nemá zvolenou žádnou cenovou strategii. Je třeba zdůraznit, že nabízené služby jsou výhradně zakázkovou výrobou. Služby se dají druhově rozčlenit, ale každá zakázka si vyžaduje svou kompletní nákladovou i cenovou kalkulaci. Firma při stanovení ceny vychází z nabídkových cen materiálu, polotovarů, výrobků, zboží a subdodávek služeb, přičte hodiny práce pracovníků na zakázce a jejich cestovné a připočítá odhadnutou marži. Součtem takto zjištěných položek nabídky zjistí výslednou cenu. Cenu pak, dá se říci od oka, zaokrouhlí nahoru nebo dolů dle momentální situace a znalosti konkrétního zákazníka. Konečné slovo při stanovení ceny nabízených služeb a jejich jednotlivých komponentů má jednatel společnosti. Taktikou při stanovení ceny je při první nabídce cenu neúměrně nadhodnotit, ať má firma v dalších kolech z čeho snižovat. Taková taktika je, dle slov pana majitele, zvyklostí na relevantním trhu firmy. Výsledkem takové strategie je však ztráta potenciálního klienta, s čímž se v posledních letech firma potýká. Stávajícím zákazníkům firmy připadá uvedený způsob jednání firmy při stanovení ceny velmi nekorektní a postupně se začínají dříve bezproblémové vztahy se zákazníky zhoršovat. Firma má v současnosti velmi málo stálých klíčových zákazníků (jeden stěžejní a šest významných). Firma A.R. Technik spol. s r.o. si je velmi vědoma své konkurenční výhody ve službách MaR pro čisté prostory a MaR pro farmacii a z toho důvodu volí maximální, mnohdy však neúnosné ceny.

➤ *Servis*

Záruční i pozáruční servis má pro zákazníka bezesporu velký význam a mnohdy je to klíčový faktor pro rozhodnutí o koupi daného statku. Nejinak je tomu i u oceňovaného podniku, který je si důležitosti servisu plně vědom a náležitě se mu v rámci svých podnikových aktivit věnuje. Důraz na servisní činnost je jedním z hlavních firemních strategií. Zákazníky je tento přístup hodnocen velmi kladně a utužuje jejich věrnost firmě a posiluje dobré jméno firmy.

➤ *Reklama*

Společnost má své internetové stránky, kde propaguje své produkty, uvádí referenční zakázky a nabízí svůj sortiment služeb a výrobků. Stránky jsou však již druhý rok v rozpracovanosti a firma nemá internetové stránky naplněné textem, takže struktura stránek funguje, grafická úprava je taktéž pěkná, ale jako hlavní informaci si návštěvník internetových stránek odnese pouze to, že se na téměř všech stránkách právě pracuje. Takový přístup k reklamě je velmi špatný. Další reklamu má firma ve Zlatých stránkách Zlín a na třech firemních automobilech. Jeden firemní automobil s reklamou je devět let stará a fyzicky značně opotřebovaná bílá Felicie, druhý automobil je dva roky starý dodávkový vůz Peugeot Boxer a třetí automobil je velký červený polský dodávkový vůz Lublin zhruba dvanáct let starý, který již jen spíše stojí než jezdí. Význam reklamy ve firmě A.R. Technik spol. s r.o. je velmi nedoceněn a firma se tak může při propagaci svých statků spolehnout snad jen na dobré reference z uskutečněných zakázek.

➤ *Celkový image firmy*

Firma je pověstná svou vysokou odborností a technickou úrovní nabízených služeb, velmi vstřícným, inovativním, kreativním a operativním zpracováním zakázek, s důrazem nejen na obchod, ale i na záruční a pozáruční servis.

Dobré jméno firmy však kazí racionálně neodůvodněné stanovení ceny nabízených výrobků a služeb z pohledu zákazníka.

Fundamentální analýza nepřímých faktorů

Za nepřímé faktory mající vliv na rozdělení tržních podílů se považují faktory, které nejsou přímo vnímané zákazníkem a vytvářejí firemní zázemí.

Nepřímé faktory firmy A.R. Technik s.r.o. majících vliv na rozdělení tržních podílů:

➤ **Manažeři a řízení podniku**

Manažeři a styl řízení podniku mají největší vliv na budoucí hodnotu firmy.

Tab. 14 Hodnocení kvality managementu firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Kritérium hodnocení kvality managementu	Příklad špatného hodnocení	Hodnocení						Příklad dobrého hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Schopnost tvořit vize	Žádná					#		Jasná vize vedení	
Schopnost tvořit strategie	Žádná		#					Jasná strat. vedení	
Schopnost prognózovat	Špatná					#		Výborná	
Ocenění šancí a rizik	Příliš optimistické cíle		#					Realistická	
Plánované běžné činnosti	Žádné			#				Pravidelně	
Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence	#						Jasně kompetence	
Osobní kvalifikace	Nedostatečná						#	Vysoké kvalifikace	
Schopnost se učit	Žádná						#	Vysoká	
Schopnost rozhodovat	Žádná, pomalá			#				Rychle řešit	
Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jednodnostrannost				#			Ovládá obě oblasti	
Četnost bodů		1	2	2	1	2	2	0	
Body * četnost		0	2	4	3	8	10	0	Celkem = 27 bodů
Průměrný počet bodů	27 / 10 kritérií = 3 zaokrouhleně								

➤ **Výkonný personál oceňovaného podniku**

Tab. 15 Hodnocení výkonného personálu firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Kritérium hodnocení výkonného personálu	Příklad špatného hodnocení	Hodnocení						Příklad dobrého hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Kvalifikace a fluktuace									
Závislost na spec. odbornosti	Vysoká		#					Nevyžaduje odbornost	
Kvalifikace personálu	Nižší než je třeba						#	S potřebnou kvalifikací	
Nebezpečí fluktuace	Vysoká				#			Nízká	
Klima v podniku									
Obecné hodnocení klima	Nespokojenost				#			Spokojenost	
Ochota k výkonům pro firmu	Minimální						#	Iniciativní	
Osobní náklady									
Relativní vývoj osobních N	Rostou rychleji než PP					#		Vyvíjí se přiměřeně	
Náklady na školení	Minimální				#			Vysoké	
Četnost bodů		0	1	0	3	1	1	1	
Body * četnost		0	1	0	9	4	5	6	Celkem = 25 bodů
Průměrný počet bodů	25 / 7 kritérií = 4 zaokrouhleně								

➤ *Inovace, výzkum a vývoj*

Tab. 16 Hodnocení inovační síly a výzkumu a vývoje firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Kritérium hodnocení inovační síly a výzkumu a vývoje	Příklad špatného hodnocení	Hodnocení							Příklad dobrého hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Inovační síla									
Množství registrovaných práv	Malé	#							Vysoké
Podíl na nových produktech na trhu	Minimální				#				Nadprůměrný
Podíl nových produktů na tržbách	Nízký						#		Vysoký
Využití informací z reklamací	Nejsou využívány		#						Vysoký
Organizace výzkumu a vývoje									
Motivace pracovníků k inovacím	Žádná motivace			#					Vysoká motivace
Podíl úspěšných výzkumů	Malý			#					Vysoký
Strategie výzkumných prací	Žádný výzkum	#							Jasná strategie
Podíl nákladů na výzkum na tržbách	Nízký		#						Nadprůměrný
Četnost bodů		2	2	2	1	0	1	0	
Body * četnost		0	2	4	3	0	5	0	Celkem = 14 bodů
Průměrný počet bodů	14 / 8 kritérií = 2 zaokrouhleně								

➤ *Dlouhodobý majetek a investice*

Tab. 17 Hodnocení dlouhodobého majetku a investic firmy A.R. Technik spol. s r.o.

Kritérium hodnocení dlouhodobého majetku a investic	Příklad špatného hodnocení	Hodnocení							Příklad dobrého hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Přiměřenost kapacit	Nedostatečná, přebytečná	#							Optimálně využita
Technická úroveň DM	Velmi zastaralá				#				Moderní vybavení
Stav údržby	Nedostatečná				#				Pečlivá
Posuzování investic	Hodnocení "od oka"			#					Stand. hodnocení
Investiční controlling	Žádný	#							Průběžný, zpět. vazba
Přiměřenost investic	Nedostatečná inv. činnost				#				Přiměřené rozvoji
Četnost bodů		0	0	1	3	0	0	0	
Body * četnost		0	0	2	9	0	0	0	Celkem = 11 bodů
Průměrný počet bodů	11 / 6 kritérií = 2 zaokrouhleně								

Souhrnná analýza konkurenční síly firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Tab. 18 Analýza konkurenční síly firmy A.R. Technik spol. s r.o.

	Kritérium hodnocení konkurenční síly podniku	Hodnocení								Váha x Body
		Váha	Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu			
			0	1	2	3	4	5	6	
Přímé faktory	Kvalita výrobků	5						#		25
	Technická úroveň výrobků	5						#		25
	Cenová úroveň	4		#						4
	Úroveň a intenzita reklamy	3	#							0
	Šíře sortimentu služeb	3		#						3
	Vztahy se zákazníky	2				#				6
	Image firmy	2		#						2
	Servis	1				#				3
Nepřímé faktory	Kvalita managementu	4				#				12
	Výkonný personál	3					#			12
	Výzkum a vývoj	3					#			12
	Majetek a investice	1	#							0
	Finanční situace	2					#			8
Maximální počet bodů = 6 * 38 = 228		38	Celkem =							112
Hodnocení = 112 / 228 = 0,49 = 49 %										

Z výše uvedené tabulky (tab. 18) vyplynulo, že konkurenční síla podniku A.R. Technik spol. s r.o., Zlín je ve výši 49 %, což v hodnocení představuje, že si **firma v budoucnosti** pravděpodobně **udrží svůj tržní podíl**.

Z analýzy tržního podílu a analýzy klíčových zákazníků firmy A.R. Technik spol. s r.o., uvedené v podkapitole 3.3.1 Relevantní trh, jeho velikost a vývoj, je jasně vidět, že **pro budoucí zachování a růst tržního podílu** je pro firmu velmi důležité rozvíjet spolupráci a dobré obchodní vztahy zejména s firmou Favea engineering, s. r. o., Zlín, která tvoří firmě 60 %-ní podíl na tržbách za služby a více se zaměřit na nabízenou službu MaR pro čisté prostory a MaR pro farmacii, zvyšovat její kvalitu a nabízet tuto službu i dalším potenciálním zákazníkům na nových zahraničních trzích, zejména v Ruské federaci, kde je po této službě obrovská poptávka a nabídka silně zaostává.

SWOT analýza A.R. Technik spol. s r.o., Zlín**Silné stránky:**

- nové inovativní produkty,
- nové technologie výroby,

- vysoká technická úroveň produktů,
- vysoká operativnost v průběhu realizace produktů,
- vysoká odbornost pracovníků přímo podílejících se na produkci statků.

Slabé stránky:

- slabá marketingová strategie,
- nedostatečná a neúčinná reklama,
- slabá cenová strategie,
- velká inovativnost (požadavek na velký růst odbornosti pracovníků),
- zpracování zakázek výhradně přes zprostředkovatele (firma svou prací nepropaguje sama sebe, ale zprostředkující firmu, nemůže si stanovit vysokou marži i když má silnou konkurenční výhodu).

Příležitosti:

- růst tržního podílu u nabízené klíčové služby MaR pro čisté prostory a MaR pro farmacie,
- nové zahraniční trhy pro hlavní podnikové služby,
- zpracování zakázek přímo pro generální dodavatele (vyšší marže, veřejné povědomí firmy).

Hrozby:

- vstup nových konkurentů se službou MaR pro čisté prostory a Mar pro farmacie,
- zdokonalení stávající konkurence v klíčových službách firmy A.R. Technik s.r.o.,
- legislativní regulace tuzemského i zahraničního trhu,
- zdanění vyvážených služeb vztahujících se k nemovitosti v zahraničí (dnes nepodléhá sazbě DPH).

3.3.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku a hodnocení perspektivnosti

Z výše provedených analýz relevantního trhu, vnitřního potenciálu a konkurenční síly a z analýzy vývoje tržeb oceňovaného podniku odhaduji meziroční průměrné tempo růstu tržeb v letech 2006 až 2011 ve výši 6 %.

Hodnocení perspektivnosti podniku je dáno výše uvedenými analýzami atraktivnosti trhu a konkurenční silou firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín. Dle Souhrnné analýzy atraktivnosti relevantního trhu v podkapitole 3.3.1 (tab.10) je ohodnocena **atraktivita relevantního trhu ve výši 54 %** tedy na úrovni střední atraktivity. V souhrnné analýze konkurenční síly firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín uvedené v podkapitole 3.3.2 v (tab. 18) je určena **konkurenční síla oceňovaného podniku ve výši 49 %**, tedy opět na střední úrovni.

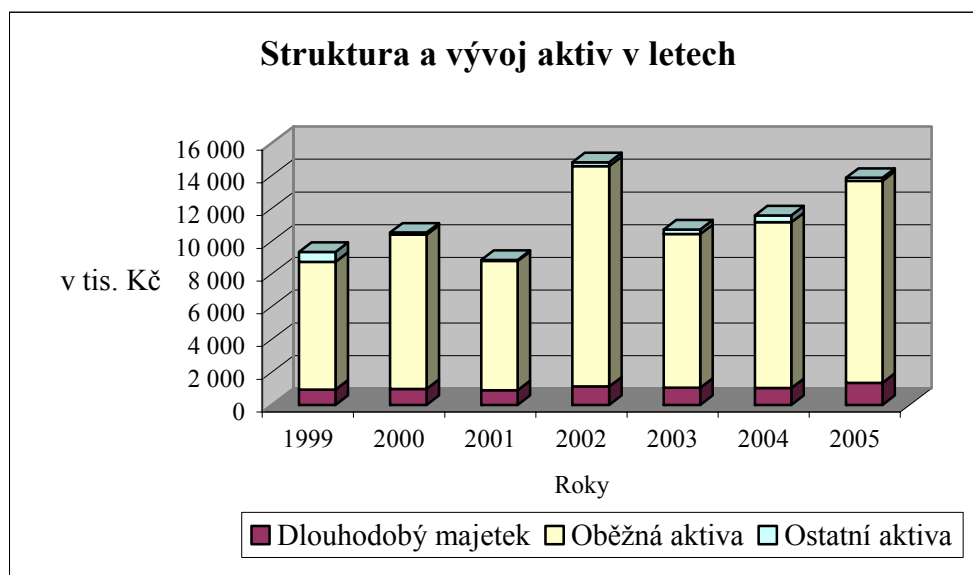
Jako závěr hodnocení perspektivnosti podniku lze vyvodit, že **oceňujeme podnik s přijatelnou perspektivou růstu**.

3.4 Finanční analýza firmy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín

Finanční analýza firmy je důležitým nástrojem finančního řízení podniku a má poskytnout informaci o finančním zdraví podniku k datu ocenění, také je podkladem pro sestavení finančního plánu, ze kterého vychází ocenění podniku výnosovými metodami. Ve svém diplomovém projektu zpracovávám finanční analýzu společnosti A.R. Technik spol. s r.o. za roky 1999 až 2005. Při sestavení finanční analýzy vycházím z výročních inventur, z účetních závěrek, z příloh k účetním závěrkám, z hlavních knih, z obchodních smluv a dalších dostupných informačních zdrojů oceňovaného podniku. [37]

3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základní účetní výkazy firmy A.R. Technik s.r.o., včetně jejich vertikální a horizontální analýzy, za roky 1999 až 2005 jsou uvedeny v přílohách diplomového projektu č. P I, P II, P III, P IV, tabulky (tab. 62 až tab. 75).

Struktura a vývoj aktiv

Obr. 7 Struktura a vývoj aktiv v letech 1999 – 2005

Aktiva společnosti jsou uvedena v příloze P I v tabulkách (tab. 62 a tab. 63).

Z uvedených údajů součtových řádků aktiv společnosti od roku 1999 do roku 2005 vyplývá, že celkový majetek firmy má spíše vzrůstající tendenci. Pokles celkových aktiv zaznamenala firma v roce 2001 a 2003.

Dlouhodobý majetek společnosti se mírně zvyšuje. Podíl dlouhodobého majetku na celkovém majetku se pohybuje okolo 10 %. V roce 2001 nastal mírný pokles stálých aktiv, což se týká absolutní hodnoty. Procentuálním porovnáním dlouhodobého majetku na celkovém majetku společnosti (příloha P III, tab. 25) zjistíme, že v roce 2000 zaujímají 9,3 % na celkových aktivech a tudíž došlo ke snížení o 0,8 % oproti roku 1999, v roce 2001 zaujímá 10,2 %, tedy došlo k navýšení o 0,8 % oproti roku 2000, v roce 2002 zaujímá jen 7,6 % a tudíž došlo od roku 2001 k snížení o 2,6 %, v roce 2003 zaujímá 9,8 % na celkových aktivech a tedy došlo k navýšení oproti roku 2002 o 2,2 %, v roce 2004 vykazuje jen 8,9 % podíl na celkových aktivech, což představuje pokles oproti roku 2003 o 0,9 % a v posledním roce historie vykazuje dlouhodobý majetek 9,7 % podíl na celkových aktivech, tedy vzrůst od roku předešlého o 0,8 %.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Firma do konce roku 2001 účtovala o drobném nehmotném majetku a uplatňovala roční odpis účetní i daňový ve výši 50 %. V roce 2002 převedla konečný zůstatek tohoto majet-

ku na dlouhodobý nehmotný majetek a pokračuje v historicky zavedeném principu odpisování. V roce 1998 měla firma drobný nehmotný majetek 100 %-ně odepsaný a v roce 1999 firma nakoupila za 116 tis. Kč (brutto) a ve stejný rok uplatnila 50 %-ní odpis ve výši 58 tis. Kč (korekce). Rozdíl ve výši 58 tis. Kč tvoří netto položku DNM. V následujícím roce 2000 firma nakoupila již jen za 16 tis. Kč a uplatnila zbylý 50 %-ní odpis nakoupeného majetku v roce 1999, tj. 58 tis. Kč + 50 %-ní odpis majetku nakoupeného v běžném roce ve výši 8 tis. Kč a tudíž zůstala netto položka DNM pouze ve výši 8 tis. Kč. Nedošlo však k žádnému odprodeji a ani vyřazení DNM. V roce 2001 firma nakoupila DNM za 28 tis. Kč a pokračuje ve stejném způsobu odpisování a opět nic nevyřadila ani neprodala z uvedeného majetku. V roce 2002 firma nakoupila za 340 tis. Kč a vyřadila DNM za 16 tis. Kč. V roce 2003 firma nakoupila za 49 tis. Kč a vyřadila DNM za 27 tis. Kč. V roce 2004 firma nakoupila za 46 tis. Kč a vyřadila DNM za 162 tis. Kč. V roce 2005 společnost nakoupila DNM za 34 tis. Kč a žádný DNM nevyřadila z užívání. DNM firmy tvoří balíky Office, účetní software, skladový software, CAD a CAM software, softwarové moduly pro vývoj software a software pro řízení zakázek a objednávek.

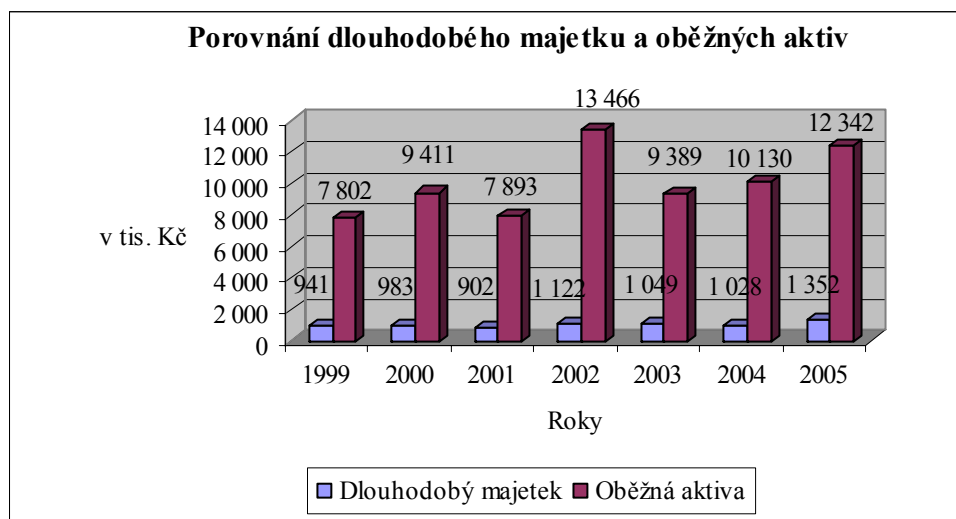
Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen pozemkem, kde se nachází sídlo firmy a pozemkem, kde vlastní firma garáž v celkové výši 282 tis. Kč, *stavby* jsou tvořeny jednou garáží v pořizovací ceně 67 tis. Kč a firemní budovou v pořizovací ceně 359 tis. Kč. Tyto budovy jsou zařazeny v páté odpisové skupině a odpisují se rovnoměrně 3,4 % ročně a to jak účetně, tak daňově.

Na účtu *Samostatné movité věci a soubory věcí* č. 022100 firma vede dvě osobní auta, jedno nákladní auto a kopírku v celkové pořizovací ceně 754 tis. Kč. Tento majetek byl již 100 %-ně odepsán a další majetek v pořizovací ceně 48 tis. Kč, který se odepisuje a zůstává k odpisu do dalších let 9 tis. Kč. Poslední pohyb na daném účtu firma provedla v roce 1997, kdy zařadila jeden nákladní automobil a kameru Canon. V roce 2002 z daného účtu firma vyřadila v důsledku úplného fyzického opotřebení majetek za 709 tis. Kč a žádný nový nenakoupila. Firmě se tím snížila položka aktiv z 1.511 tis. Kč brutto na 802 tis. Kč brutto v roce 2002 oproti roku 2001 na analytickém účtu 022100 v netto položkách se toto hromadné vyřazení dlouhodobého majetku nepromítlo, jelikož šlo o zcela odepsaný majetek. V roce 2003 firma z daného účtu vyřadila v důsledku úplného fyzického opotřebení majetek za 138 tis. Kč a také nenakoupila žádný nový majetek. Firmě se tím snížila položka aktiv z 802 tis. Kč brutto na 664 tis. Kč brutto. V roce 2004 firma vyřadila majetek

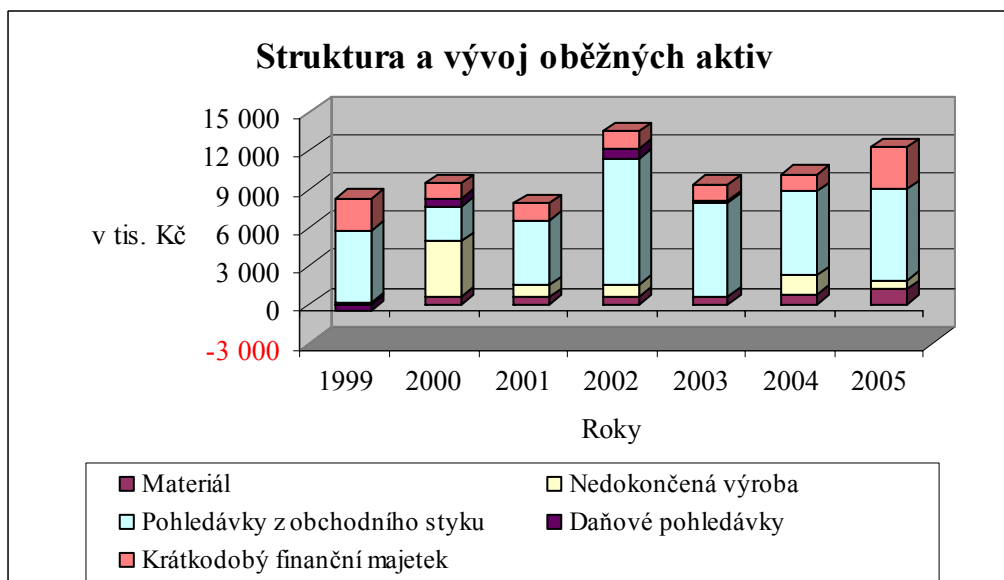
v důsledku úplného fyzického opotřebení v hodnotě 30 tis. Kč, což snížilo aktiva z 664 tis. Kč brutto na 634 tis. Kč brutto a v posledním analyzovaném roce firma vyřadila z daného účtu majetek v hodnotě 163 tis. Kč a tím se aktiva snížila v brutto hodnotě na 471 tis. Kč na analyzovaném účtu. V netto položkách se toto vyřazení z důvodu zcela odepsaného majetku opět nepromítlo.

Na účtu *Samostatné movité věci a soubory věcí* č. 022200 firma vedla k 1. 1. 2005 jeden osobní automobil a notebook v celkové pořizovací ceně 221 tis. Kč. Daný majetek firma nakoupila a zařadila do užívání v roce 2000. Proto došlo v roce 2000 ke zvýšení Samostatných movitých věcí o 127 tis. Kč netto, což činí zvýšení o 1,1 %-ní podíl na celkovém majetku. Majetek je v 1. odpisové skupině a odepisuje se daňově zrychleně a účetně rovnoměrně 4 roky. Majetek je veden zvlášť na analytice, protože se v daném případě liší účetní a daňové odpisy a je to tudíž přehlednější pro roční uzávěrku a daňová přiznání. Dané aktivum v netto položce k 31.12.2002 je ve výši 84 tis. Kč. V roce 2003 firma nakoupila Server ve výši 175 tis. Kč a nic z tohoto účtu nevyřadila. Dané aktivum v netto položce k 31.12.2003 je ve výši 200 tis. Kč. V roce 2005 firma na daný účet zařadila nově pořízený osobní automobil Opel Meriva, který pořídila formou splátkového prodeje.

Na účtu *Jiný dlouhodobý majetek* č. 022300 firma vede bývalý drobný majetek. V roce 1999 firma nakoupila daný majetek za 237 tis. Kč a vyřadila za 1 tis. Kč. V roce 2000 firma nakoupila tento majetek za 197 tis. Kč a nic nevyřadila, v roce 2001 firma nakoupila drobný majetek za 176 tis. Kč a opět nedošlo k žádnému vyřazení daného majetku. V roce 2002 byl majetek převeden na stávající účet 022300 jako jiný dlouhodobý majetek a došlo k nákupu majetku v hodnotě 220 tis. Kč a zároveň k vyřazení z důvodu úplného fyzického a morálního opotřebení ve výši 790 tis. Kč. Tento majetek je účetně i daňově shodně odpisován a to 50 % ročně. Byl vyřazen majetek již 100 %-ně odepsaný, tak se úbytek v netto položce nezobrazil. Jelikož firma od roku 1999 až 2001 nakupovala tento majetek ve snižujících se částkách, vykazovala daná položka aktiv snižující se tendenci. V roce 2003 firma vyřadila daný majetek v celkové výši 160 tis. Kč a pořídila v celkové výši 254 tis. Kč. V roce 2004 společnost pořídila jiný dlouhodobý majetek ve výši 275 tis. Kč a také vyřadila z daného účtu majetek ve výši 131 tis. Kč a v posledním analyzovaném roce firma nakoupila jiný dlouhodobý majetek ve výši 365 tis. Kč a vyřadila ve výši 3 tis. Kč. Jelikož se opět jednalo o majetek zcela odepsaný, nezobrazil se daný pohyb v netto položce.

Porovnání dlouhodobého majetku a oběžných aktiv*Obr. 8 Porovnání dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech*

Z obrázku (obr. 8) je vidět, že oběžná aktiva vykazují mírně kolísavý vývoj v absolutní hodnotě, ale co se týká procentuálního podílu na celkových aktivech společnosti je jejich stav velmi vyrovnaný a pohybuje se v průměru ve výši 88 % na celkových aktivech.

Struktura a vývoj oběžných aktiv*Obr. 9 Struktura a vývoj oběžných aktiv v letech 1999 – 2005*

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou v analyzovaném podniku *zásoby*, které jsou tvořeny materiálem a nedokončenou výrobou.

Zásoby:

Materiál na skladě se skládá pouze z potřebného materiálu, který se firma snaží udržovat na optimální úrovni aby nenarušila plynulý chod výroby a zároveň ho neskladovala v nadbytečném množství. Materiál neobsahuje žádné ležáky.

Nejvyšší **nedokončenou výrobu** zaznamenala firma v roce 2000, kdy její podíl na celkových aktivech činil 40,8 % a činila tak nejvýznamnější položkou oběžných aktiv v daném roce. Tradičně firma zaznamenává nejvyšší příliv zakázek právě v posledním čtvrtletí běžného roku, tedy se nedokončené výrobě vzhledem ke své výrobní kapacitě nevyhne.

Krátkodobé pohledávky

Pohledávky z obchodního styku jsou, kromě roku 2000, nejvýznamnější položkou oběžných aktiv a podílí se od 51 % až po 68 % na celkových aktivech podniku v daných letech. V roce 2000 vykazuje pouze 26 %-ní podíl na celkových aktivech podniku.

Analýza pohledávek z obchodního styku dle splatnosti a vymahatelnosti:

Tab. 19 Pohledávky z obchodního styku dle splatnosti a vymahatelnosti

v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pohledávky brutto k 31. 12.	5 767	2 876	5 119	9 911	7 535	6 631	7 178
Opravná položka k pohledávkám	205	134	73	76	210	60	60
Pohledávky netto k 31. 12.	5 562	2 742	5 046	9 835	7 325	6 571	7 118
Pohledávky se spl. k 31. 12. 1994	165	110	55	0	0	0	0
OP k pohl. se spl. k 31.12.1994	55	55	55	0	0	0	0
Problémové pohledávky spl. po 1994	309	384	193	243	618	323	427
OP + odpis pohl. se spl. po 1994	75	64	9	41	189	-150	0
Problémové pohledávky celkem	474	494	248	243	618	323	427
Podíl probl. pohl. na celk. obch. pohl.	8,22%	17,18%	4,84%	2,45%	8,20%	4,87%	5,95%

Dle provedené analýzy pohledávek z obchodního styku dle jejich splatnosti a vymahatelnosti ve výše uvedené tabulce (tab. 19) lze pohledávky z obchodního styku v analyzovaných letech, kromě roku 2000, považovat za vysoce likvidní.

Stát – daňové pohledávky vykazují velmi kolísavé výsledky v závislosti na tom, zda firma dluží, či má pohledávky za státem z titulu daní.

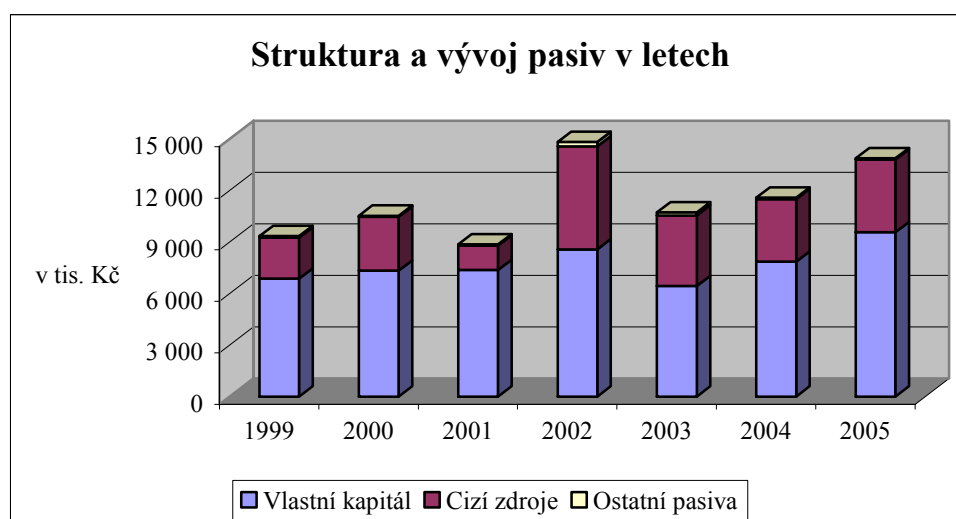
Finanční majetek je tvořen peněžními prostředky na účtech a v pokladně. V roce 1999 tvořil podíl finančního majetku na celkových aktivech firmy 26,90 %, což bylo druhé nejvýznamnější aktivum po pohledávkách z obchodního styku. V roce 2000 je podíl finanční-

ho majetku na aktivech celkem ve výši 10,6 % a zaujímá toto aktivum v daném roce třetí místo po NV a pohledávkách z obchodního styku. V roce 2001 je tento podíl roven 15,2 % a jedná se opět o třetí největší aktivum daného roku. V roce 2002 je roven daný podíl 8,8 % a zůstává opět na třetí pozici co do významnosti aktiva. V roce 2003 se rovná daný podíl 11,6 % a co do významnosti aktiva postoupil v daném roce na druhé místo. V roce 2004 je podíl finančního majetku na celkových aktivech ve výši 11,2 % a zaujímá v daném roce třetí místo v procentuálním podílu na celkových aktivech a v posledním analyzovaném roce 2005 je podíl FM na celkových aktivech roven 23,7 % a zaujímá tak druhou nejvýznamnější pozici v podílu na celkových aktivech v roce 2005.

Společnost splácí své závazky z obchodního styku do termínu splatnosti a nemá platební problémy. Spíše se dá říci, že velmi neefektivně řídí své finanční toky a dává přednost klientskému a bezrizikovému způsobu řízení finančních toků na úkor možného zisku z přebytku finančního majetku.

Ostatní aktiva jsou tvořena hlavně náklady příštích období. Tato položka zahrnuje pojištění majetku, které bylo zapláceno v běžném roce a týká se daného i budoucího roku a hlavní část této položky představují leasingové náklady příštích období na osobní a nákladní automobily, které firma pořizuje formou finančního leasingu.

Struktura a vývoj pasiv



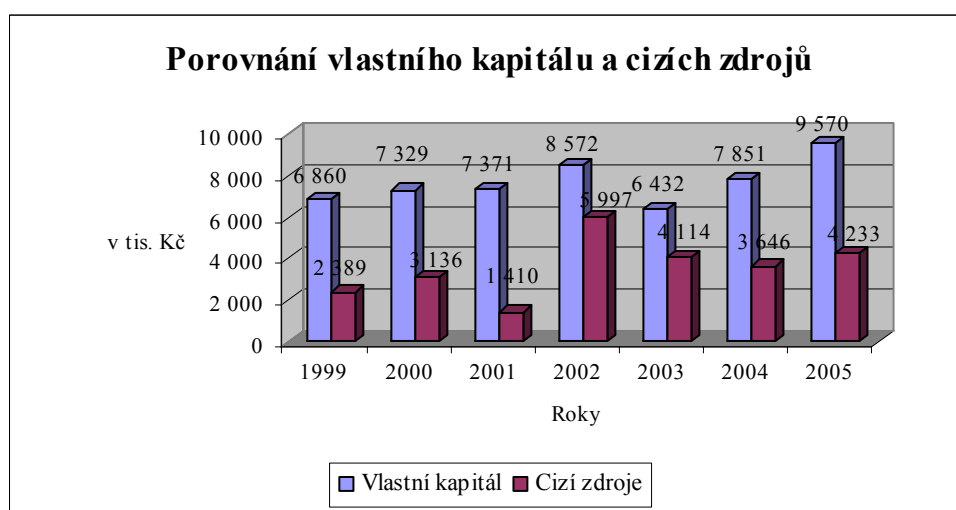
Obr. 10 Struktura a vývoj pasiv v letech 1999 – 2005

Z tabulky uvedené v příloze diplomového projektu P III (tab. 70) vidíme, že procentuální podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech vykazuje kolísavou tendenci a stejně tak se

chová i VH běžného období až na rok 2002, kdy došlo k velkému nárůstu VH běžného období co do absolutní výše. V roce 2003 se VH běžného období snížil v absolutní výši o 1 838 tis. Kč oproti roku 2002 a jeho procentuální podíl na pasivech celkem se také snížil a to o cca 10 % oproti roku 2002.

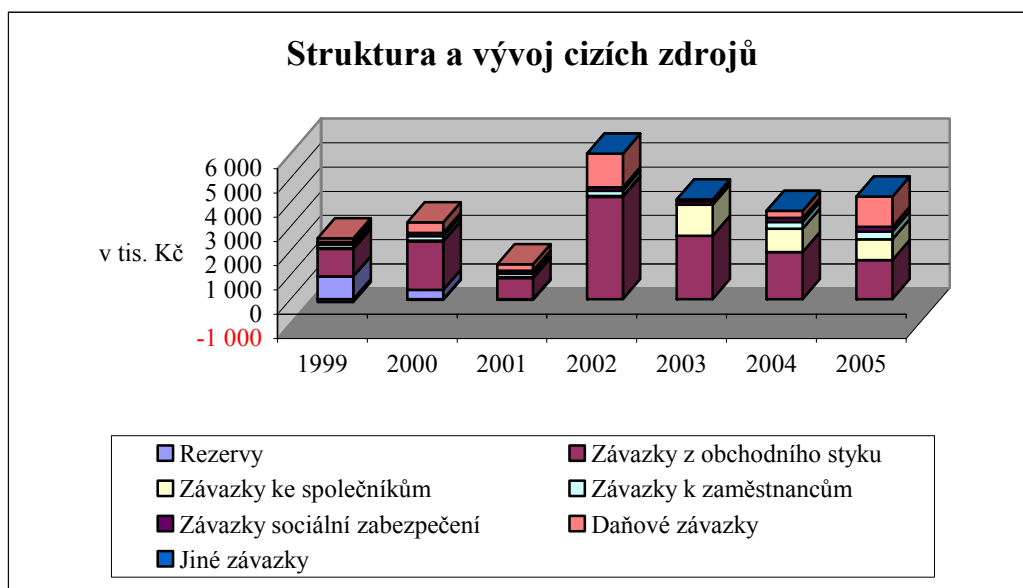
Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu je VH minulých let, které vykazuje nejvyšší podíl na pasivech celkem. V uvedených letech došlo ke snížení VH minulých let v letech 2001, 2002, 2003 a 2005 vlivem vyplacení podílů na zisku, v roce 2001 došlo také k úhradě ztráty z minulých let. Podílově nejnižší VH minulých let je v roce 2002 a 2005 a tvoří pouze 37 %-ní podíl na pasivech celkem a v letech předešlých se pohybuje v průměru na úrovni 60 % a v roce 2003 je to 48 %. Ostatní položky vlastního kapitálu se ve firmě nemění pouze se mění jejich podíl na pasivech v závislosti na změně VH běžného období a VH minulých let.

Porovnání vlastního kapitálu a cizích zdrojů



Obr. 11 Porovnání vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 1999 – 2005

Výše uvedený obrázek (obr. 11) ukazuje, že nejvyšší absolutní hodnota vlastního kapitálu byla v roce 2005 a poté v roce 2002. V těchto letech byl vykázán nejvyšší VH za účetní období, který se velkou měrou podílil na daném stavu. Nejvyšší absolutní hodnota cizího kapitál ve sledovaných letech byla vykázána v roce 2002.

Struktura a vývoj cizích zdrojů

Obr. 12 Struktura a vývoj cizích zdrojů v letech 1999 – 2005

Cizí zdroje ve sledovaných letech vykazují rozkolísanou tendenci. Nejvyšší procentuální podíl cizích zdrojů na celkových pasivech byl v roce 2002 a to ve výši 40,4 %.

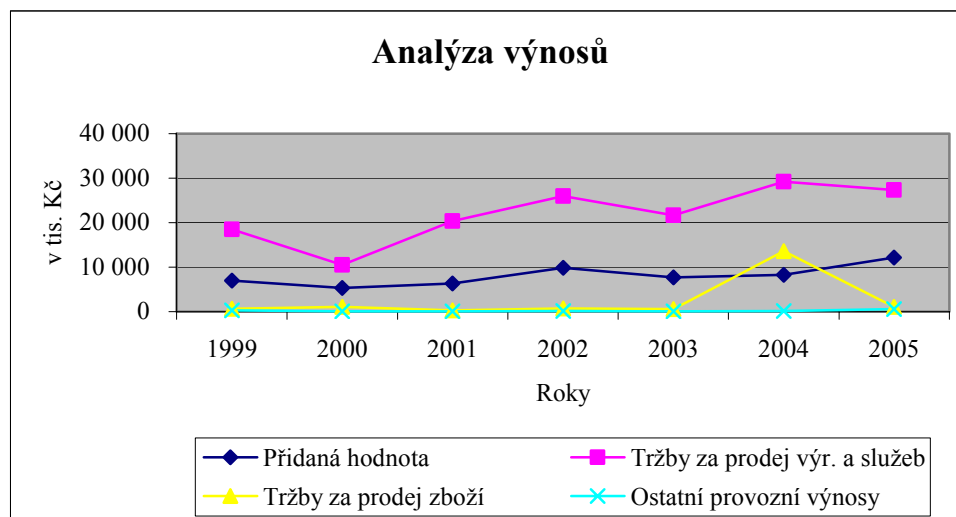
Rezervy zákonné jsou po krátkodobých závazcích druhou nejvyšší položkou cizích zdrojů firmy a to v letech 1999 a 2000.

Krátkodobé závazky – z krátkodobých závazků stojí za rozbor snad jen závazky z obchodního styku, které se podílí na daných krátkodobých závazcích největší měrou. V roce 1999 byl podíl závazků z obchodního styku na krátkodobých závazcích celkem 78,2 %, v roce 2000 byl 72,2 %, v roce 2001 byl 61,9 %, v roce 2002 byl 70,4 %, v roce 2003 byl 63,5 %, v roce 2004 byl podíl 53,2 % a v roce 2005 byl podíl ve výši 38,1 %. Závazky ke společníkům, zaměstnancům, ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění jsou závazky z titulu mezd za 12. měsíc daného období, které jsou zaplacený vždy do 7. 1. následujícího účetního období.

Ostatní pasiva – jsou tvořena pouze dohadnými účty pasivními. Tato účetní operace je prováděna z důvodu zahrnování nákladů do období, do kterého věcně a časově náleží. Firma na konci období počítá s náklady u kterých zná titul, ale ne výši, a daňové doklady na tyto případy přichází následující kalendářní rok.

Analýza výnosů a nákladů

Analýza výnosů a nákladů za roky 1999 až 2005 je uvedena v příloze P II (tab. 68).

Analýza výnosů

Obr. 13 Analýza výnosů v letech 1999 – 2005

Analýza celkových výnosů – z výše uvedené analýzy výnosů (obr. 13) vidíme pokles celkových výnosů v letech 2000 a 2001 v absolutní výši, ale v relativní výši firma zaznamenala pokles tržeb a přidané hodnoty nejvíce v roce 2000 a pak menší pokles v roce 2003. V relativním i absolutním vyjádření výnosů firma vykazala nejvyšší hodnoty tržeb za prodej služeb a zboží v roce 2004.

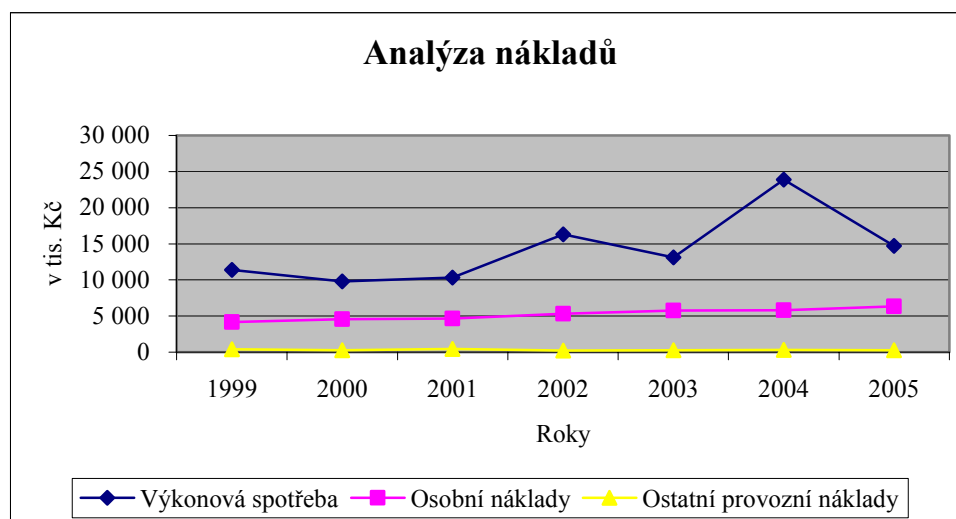
Přidaná hodnota představuje v průměru 32 %-ní podíl na celkových výnosech a jsou tato procenta v jednotlivých letech téměř na stejné úrovni s výjimkou roku 2004, kdy vykazala pouze 18 %-ní podíl na celkových výnosech.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří největší podíl na výnosech firmy celkem, jak je názorně vidět z tabulky uvedené v příloze P II (tab. 66). Za analýzu však stojí vývoj daných tržeb v uvedených letech. Vidíme, že se tyto tržby velmi propadly v roce 2000 a to o 43 % a v následujících dvou letech opět vzrůstají a to v roce 2001 o 93 % oproti roku 2000 a o 10 % oproti roku 1999. V roce 2002 se dostaly tržby na úroveň 25 948 tis. Kč, tedy vykazaly růst o 27 % vzhledem k roku 2001 v roce 2003 vykazaly mírný pokles na 21 660 tis. Kč a snížily se procentuálně o 17 % oproti roku 2002. V roce 2004 vzrostly na nejvyšší úroveň z historie firmy vůbec a to na 29 228 tis. Kč, to je o 35 % oproti roku předcházejícímu a v roce 2005 mírně poklesly na úroveň 27 356 tis. Kč.

Tržby za prodej zboží nejsou hlavní podnikatelskou aktivitou firmy, ale v roce 2004 firma vykázala rekordní tržby za prodej zboží a to z důvodu zahájení poskytování služeb v Ruské federaci. Jednalo se o jednu zakázku číslo 04060, na kterou se nakoupilo zboží ze Slovenska, prodalo se české firmě, která ho vyvezla na námi zpracovávanou zakázku do Ruské federace.

Ostatní tržby – v těchto položkách firma nemá podstatný příliv výnosů. Za zmínku stojí jen zvýšení ostatních provozních výnosů v roce 2000, kdy došlo k plnění pojistné události z důvodu odcizení nákladního automobilu, což je opravdu mimořádná událost se kterou nelze kalkulovat v žádných plánech. V těchto výnosech jsou také zahrnuty výnosové úroky a ostatní provozní výnosy.

Analýza nákladů



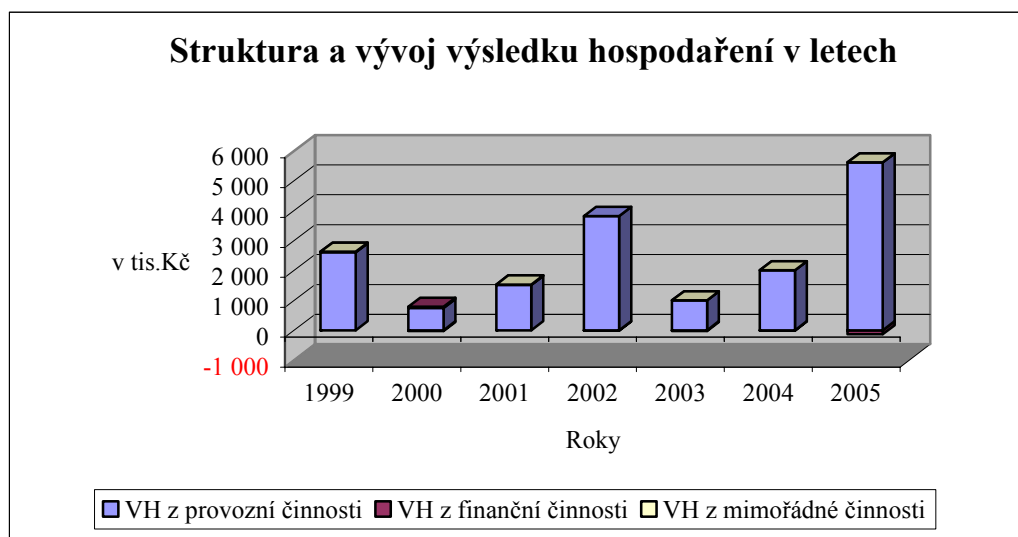
Obr. 14 Analýza nákladů v letech 1999 – 2005

Analýza celkových nákladů – Celkové náklady v roce 2000 poklesly oproti předchozímu roku o 7 %. V roce 2001 byly celkové náklady téměř shodné s rokem 2000 a v roce 2002 došlo k nárůstu celkových nákladů a to o 43 % oproti roku 2001. V tomto roce firma vykázala druhý nejvyšší zisk. Z analýzy výnosů a nákladů (tab. 76) vidíme, že z roku 1999 na rok 2000 firma vykázala VH před zdaněním o 71 % nižší. Na tomto výsledku se hlavně zobrazilo velké snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2000 o 43 % a celkové náklady klesly jen o cca 10 %. V roce 2003 poklesly celkové náklady o 12 % oproti roku 2002, avšak celkové výnosy v tomto roce poklesly ještě o 8 % více než celkové náklady. Nejvyšší celkové náklady z analyzovaných let vykázala společnost v roce 2004

a v tomtéž roce vykázala i nejvyšší celkové výnosy v absolutní výši, což bylo způsobeno zahájením zpracování zakázky 04060 v Ruské federaci. V roce 2005 celkové náklady hodně poklesly oproti roku 2004 a to o 47 %. Také poklesly celkové tržby v roce 2005 o 37 % a výkonová spotřeba a tudíž firma vykázala 2,8 krát vyšší zisk v roce 2005 oproti roku 2004.

Spotřeba materiálu a energie je nejvyšší nákladovou položkou firmy. Daný náklad spolu se Služby tvoří **výkonovou spotřebu**, které ve sledovaných letech vykazuje velmi vyrovnaný stav bez větších výkyvů a pohybuje se v průměru na 62 %-ním podílu na celkových nákladech v daných letech. Z tabulky v příloze P II (tab. 68) vyplývá, že firma ke své hlavní podnikatelské aktivitě spotřebovává ve větší míře materiál než služby.

Osobní náklady jsou významnou nákladovou položkou. Jejich podíl na celkových nákladech dokonce převyšuje nakupované služby, s výjimkou roku 2004. Nejnižší osobní náklady měla firma v roce 1999, podílely se na celkových nákladech 24,5 %-ty, ačkoliv firma v tomto roce vykázala druhý nejvyšší VH. V následujícím roce se osobní náklady zvýšily v absolutní hodnotě o 431 tis. Kč, ale podíl osobních nákladů na celkových nákladech vzrostl o 9 %, jelikož celkové náklady klesly. Můžeme vidět, že **mzdový vývoj firmy nekopíruje hledisko ziskovosti, ale má vzrůstající tendenci**. V roce 2002 vzrostly osobní náklady o 682 tis. Kč, což znamená nárůst o 15 % z roku 2001, ale jelikož se celkové náklady zvedly o 40 % v daném roce, tak podíl osobních nákladů na celkových nákladech je o 5 % nižší než v roce 2001 a opticky to na první pohled vypadá, že se osobní náklady v roce 2002 snížily. V roce 2003 došlo k nárůstu osobních nákladů o 427 tis. Kč v absolutní výši a také poměr osobních nákladů k celkovým nákladům se zvýšil o 6 % oproti roku 2002. Nutno podotknout, že celkové náklady v roce 2003 poklesly o 12 % a přesto osobní náklady z roku 2002 na rok 2003 vzrostly v absolutní i procentuální výši. V roce 2004 došlo k nárůstu osobních nákladů o 75 tis. Kč a procentuálně došlo k meziročnímu poklesu podílu osobních nákladů na celkových nákladech o téměř 15 %, jelikož se v roce 2004 celkové náklady rekordně zvýšily o 110 %, což bylo opět v důsledku zahájení produkce služeb MaR pro čisté prostory pro trhy v Ruské federaci. V roce 2005 vzrostly mzdové náklady meziročně o 8 %, což představovalo nárůst jejich podílu na celkových nákladech o 14 %.

Struktura a vývoj výsledku hospodaření v letech 1999 – 2005*Obr. 15 Struktura a vývoj výsledku hospodaření v letech 1999 -2005*

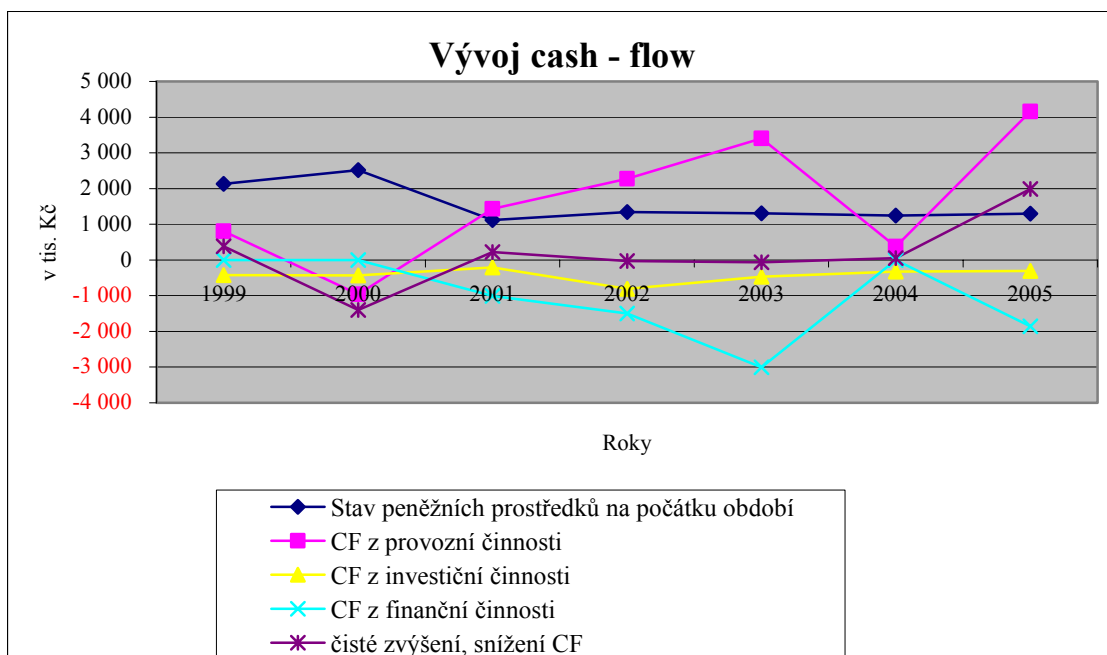
Výsledek hospodaření firmy je v analyzovaných letech velmi nevyrovnaný a nevykazuje tendenci růstu ani poklesu.

Vývoj cash – flow

Vývoj peněžních toků v letech 1999 až 2005 uvádím v příloze P IV (tab. 75). Souhrnný přehled vývoje peněžních toků v letech 1999 až 2005 uvádím níže v tabulce (tab. 20).

Tab. 20 Peněžní toky v letech 1999 – 2005 v tis. Kč

Peněžní toky - CF		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
A.R. Technik spol. s r. o., Zlín								
v tis. Kč								
P	Stav PP a PE * na počátku období	2 135	2 515	1 117	1 343	1 311	1 242	1 296
A	Čistý CF z provozní činnosti	801	-964	1 432	2 272	3 403	375	4 155
B	Čistý CF z investiční činnosti	-421	-434	-204	-805	-471	-321	-310
C	Čistý CF z finanční činnosti	0	0	-1 002	-1 499	-3 001	0	-1 855
F	Čisté zvýšení, resp.snížení PP a PE	380	-1 398	226	-32	-69	54	1 990
R	Stav PP a PE * na konci období	2 515	1 117	1 343	1 311	1 242	1 296	3 286



Obr. 16 Vývoj cash – flow v letech 1999 – 2005

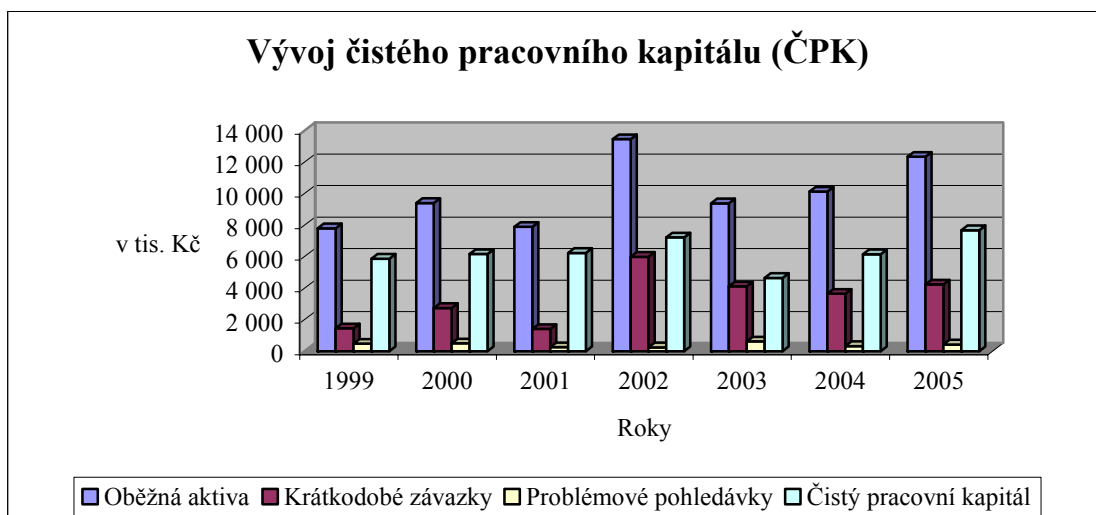
Firma měla nejvyšší roční *cash - flow z provozní činnosti* před zdaněním a mimořádnými položkami v roce 2005 a poté v roce 2003. Záporný cash - flow z provozní činnosti před zdaněním vykázala firma v roce 2000, což bylo způsobeno hlavně velkým zvýšením stavu zásob a to hlavně nedokončenou výrobou k 31.12. 2000. Firmě dle přehledu ročního cash - flow zbývá velké množství volných peněžních prostředků, které by mohla v průběhu roku využívat. Snahou firmy by měl být vyrovnaný cash - flow a ne přebytky ani deficity. Firma má automatické zřizování termínovaných kont u banky, dále by se mohla firma zamyslet nad dalšími možnostmi investic.

3.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál

Tab. 21 Čistý pracovní kapitál v letech 1999 - 2005 v tis. Kč

v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Oběžná aktiva	7 802	9 411	7 893	13 466	9 389	10 130	12 342
Krátkodobé závazky	1 455	2 747	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
ČPK	6 347	6 664	6 483	7 469	5 275	6 484	8 109
Problémové pohledávky celkem	474	494	248	243	618	323	427
ČPK po odpočtu probl. pohled.	5 873	6 170	6 235	7 226	4 657	6 161	7 682



Obr. 17 Čistý pracovní kapitál v letech 1999 – 2005 v tis. Kč

Čistý pracovní kapitál je odrazem financování oběžného majetku firmy. Vzájemný poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky je ukazatelem platební schopnosti podniku. Čím má firma více oběžných aktiv než krátkodobých závazků, tedy čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím více by měla být schopna uhradit své finanční závazky. Tento výpočet je však velmi ovlivněn strukturou aktiv a jejich schopností se rychle měnit na peníze. Z toho důvodu je lépe ČPK opravit o nevymahatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky a neprodejné zásoby.

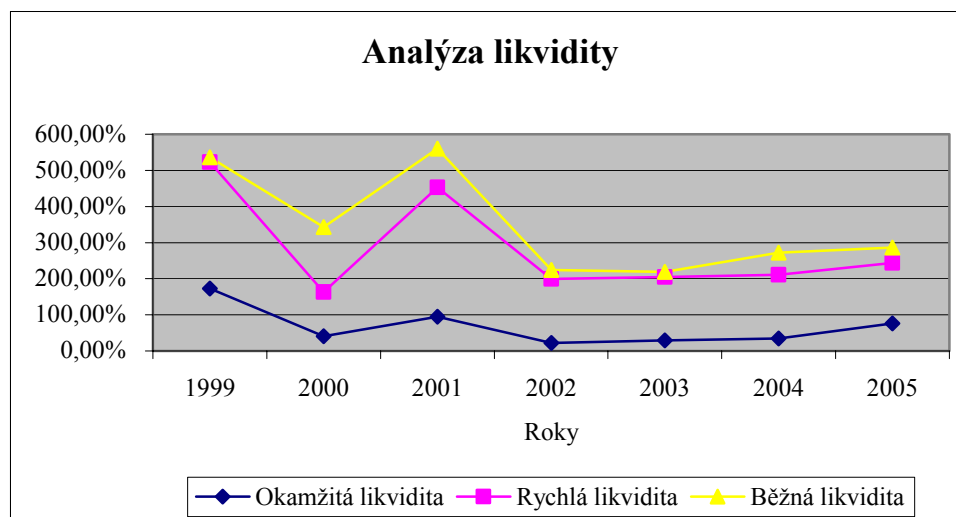
Firma má pouze nevymahatelné pohledávky a nepotřebnými zásobami nedisponuje. Oceňovaný podnik má dostatek ČPK k financování své hospodářské činnosti.

3.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza likvidity

Tab. 22 Analýza likvidity v letech 1999 – 2005

III. Likvidita		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Okamžitá likvidita	LI	172,85%	40,66%	95,25%	21,86%	28,96%	34,77%	76,24%
Rychlá likvidita	LII	522,75%	163,34%	453,12%	199,03%	205,04%	211,11%	243,50%
Běžná likvidita	LIII	536,22%	342,59%	559,79%	224,55%	218,91%	271,80%	286,36%



Obr. 18 Analýza likvidity v letech 1999 – 2005

Analýza likvidity – použité vzorce

Okamžitá likvidita $LI = (\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}) / \text{krátkodobé závazky}$

Rychlá likvidita $LII = (\text{peněžní prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky}) / \text{krátkodobé závazky}$

Běžná likvidita $LIII = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

Okamžitá likvidita by měla nabývat hodnot alespoň **0,2 do 0,5**. Vyšší ukazatel svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. Z analýzy uvedené likvidity (tab. 22) vyplývá, že firma v letech 1999, 2001 a 2005 měla vyšší než doporučenou okamžitou likviditu a tudíž neefektivně využívala své finanční prostředky.

Rychlá likvidita daný ukazatel likvidity počítá s oběžnými aktivy, ale zohledňuje možnost problémů s likvidností zásob, které mohou být špatně prodejné a vylučuje problémové a nedobytné pohledávky z obchodního styku. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat od **1,5 do hodnoty 2,5**. V případě, že je daný ukazatel na hodnotě 1, svědčí to o velmi rizikové podnikové likviditě. V našem případě je rychlá likvidita v letech 1999 a 2001 zbytečně velmi vysoká a opět to svědčí o neefektivním využívání OA ve firmě. V roce 2000 byla nejnižší rychlá likvidita.

Běžná likvidita vypovídá o tom, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tzn. kolikrát firma uspokojí všechny své věřitele když promění všechna svá oběžná aktiva na peníze. Při této likviditě nastává problém v tom, že ne všechna oběžná aktiva

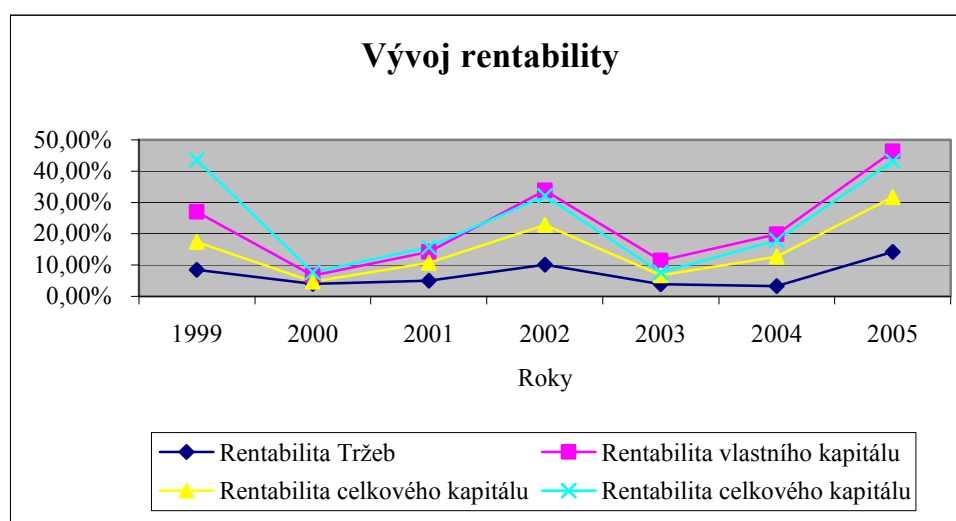
jsou přeměnitelná na peníze a některá jsou sice přeměnitelná na peníze, ale v daleko delším časovém úseku. Z analýzy vidíme, že firma v roce 2001 je schopna dokonce 5,6 krát uhradit své krátkodobé závazky svými oběžnými aktivy. Hodnota tohoto ukazatele by se měla

pohybovat *kolem 2*. Čím vyšších hodnot nabývá daný ukazatel, tím vyšší je platební schopnost podniku. Z naší analýzy likvidity opět vidíme velmi dobrou platební schopnost podniku a nejvyšší běžnou likviditu dosáhla firma v roce 2001.

Analýza rentability

Tab. 23 Analýza rentability v letech 1999 – 2005

V. Ukazatelé rentability	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita RT	8,53%	4,03%	5,06%	10,13%	3,87%	3,31%	14,17%
Rentabilita RVK	27,04%	6,61%	14,20%	33,87%	11,48%	19,87%	46,31%
Rentabilita RK1	17,39%	4,72%	10,77%	22,80%	6,74%	12,73%	31,69%
Rentabilita RK2	43,52%	7,68%	15,78%	32,14%	7,65%	17,88%	43,10%



Obr. 19 Vývoj rentability v letech 1999 – 2005

Analýza rentability – použité vzorce

Rentabilita tržeb RT = $\check{C}Z / (\text{tržby za zboží} + \text{tržby za výr. a služby})$

Rentabilita VK = $\check{C}Z / ((PS\ VK + KS\ VK) / 2)$

Rentabilita celk. kapitálu RK1 = $(\check{C}Z + \text{nákl. úroky} * \text{sazba daně}) / ((PS\ VK + KS\ VK) / 2)$

Rentabilita celk. kapitálu RK2 = $(HZ + \text{nákl. úroky} * \text{sazba daně}) / ((PS\ VK + KS\ VK) / 2)$

Analýza rentability nákladů a ukazatele nákladovosti

Tab. 24 Rentabilita nákladů a ukazatel nákladovosti

Ukazatelé rentability	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rentabilita nákladů	0,10%	0,03%	0,06%	0,12%	0,04%	0,03%	0,18%
Ukazatel nákladovosti	0,88%	1,40%	0,79%	0,86%	0,91%	1,00%	0,80%

Vstupní údaje použité při výpočtu rentability nákladů a ukazatele nákladovosti:

Tab. 25 Vstupní údaje rentability nákladů a ukazatele nákladovosti

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Čistý zisk	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034
Náklady celkem	16 930	16 351	16 329	22 963	20 249	42 666	22 772
Tržby za prodej zboží	634	1 112	269	699	601	13 591	1 103
Tržby z vl.výkonů a služeb	18 525	10 539	20 381	25 948	21 660	29 228	27 356

Analýza rentability nákladů – použité vzorce

Rentabilita nákladů = $\frac{\text{ČZ}}{\text{celkové náklady}}$

Ukazatel nákladovosti = $\frac{\text{celkové náklady}}{\text{tržby za prodej zboží} + \text{tržby za služby}}$

Ukazatelé nákladovosti, rentability nákladů a rentability tržeb jsou ukazatelé, kteří okamžitě upozorní na problémovou oblast v hospodaření. Rentabilita nákladů vypovídá o tom, kolik celkových nákladů bylo vynaloženo na 1 Kč zisku. Rentabilita tržeb vypovídá o tom, kolik Kč zisku vyprodukovala firma z 1 Kč tržeb. Z výše uvedené analýzy je názorně vidět, že v roce 1999 firma získala z 1 Kč tržeb 0,08 Kč zisku, tedy přibližně stejně jako v roce 2002, kdy z 1 Kč tržeb vyprodukovala 0,10 Kč zisku, ačkoliv firma v roce 2002 oproti roku 1999 měla celkové tržby o 6 977 tis. Kč vyšší a tudíž vyprodukovala mnohem více služeb a zboží, tedy podnikala s daleko vyšším pracovním úsilím a přesto je ziskovost na stejné úrovni. Za pozornost stojí i rok 2004, kdy firma vykazuje nejnižší rentabilitu tržeb ve výši 3,31 % a přitom v daném roce dosáhla historicky nejvyšších tržeb od svého vzniku. Firma by se proto měla zamyslet nad správným sortimentem produkce a hlavně nad optimálním množstvím produkce, kdy je schopna vykázat maximální dosažitelný zisk a ne se snažit o maximální obrát, na jehož úrovni firma dosahuje nižší zisk než na úrovni optimální produkce, kdy firma produkuje méně, ale efektivněji. Daný stav může být také výsledkem poklesu tržní ceny statků produkovaných firmou, která bývá limitována trhem a tedy tlakem konkurence.

Firma vykazuje *nízkou úroveň ukazatele rentability tržeb*, což je známkou špatné úrovně řízení podniku a špatné obchodní politiky.

V případě *rentability nákladů* firma nejlépe zhodnotovala vložené náklady v roce 2005. Je žádoucí aby tento ukazatel byl co nejvyšší.

Ukazatel nákladovosti u prosperujících firem musí být menší než 1. Z analýzy tohoto ukazatele v (tab. 24) vidíme, že v roce 2000 bylo na jednu Kč tržeb vynaloženo 1,4 Kč nákladů. Tedy celkové náklady v tomto roce nebyly pokryty tržbami.

Analýza ukazatelů zadluženosti

Tab. 26 Ukazatelé zadluženosti

Uk. zadluženosti	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Stupeň fin. nezávislosti	73,37%	69,61%	83,22%	57,82%	59,99%	67,81%	68,95%
Stupeň zadluženosti	25,55%	29,78%	15,92%	40,45%	38,37%	31,49%	30,50%
Stupeň samofinanc.	5 023,53%	6 625,49%	6 102,94%	5 656,86%	5 361,76%	6 205,88%	5 327,45%

Analýza ukazatelů krytí Dlouhodobého majetku

Tab. 27 Ukazatelé zadluženosti

Uk. krytí DM	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. stupeň krytí DM	729,01%	745,57%	817,18%	763,99%	613,16%	763,72%	707,84%
II. stupeň krytí DM	828,27%	785,15%	817,18%	763,99%	613,16%	763,72%	707,84%
Poměr odpisů k ZH DM	43,57	39,88	31,60	52,14	52,43	33,27	35,65
Míra reprodukce DM	1,03	1,11	0,72	1,38	0,87	0,94	0,67

Analýza ukazatelů zadluženosti a krytí dlouhodobého majetku – použité vzorce

Stupeň finanční nezávislosti = vlastní kapitál / celkový kapitál

Stupeň zadluženosti = cizí kapitál / celkový kapitál

Stupeň samofinancování = (nerozděl. Z m.o. + fondy ze Z) / ZK + kapitálové fondy)

I. stupeň krytí DM = VK / DM

II. stupeň krytí DM = dlouhodobý kapitál vlastní a cizí / DM

Míra reprodukce DM = přírůstek DHM a DNM / odpisy

Doporučená hodnota *ukazatele zadluženosti* je mezi 30 až 60 %. V případě analyzované firmy vychází celková zadluženost velmi nízká.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem nabývá v případě analyzovaného podniku velmi vysokých hodnot, které vypovídají o tom, že podnik používá vlastní dlouhodobé zdroje i ke krytí oběžných krátkodobých aktiv. Tato politika financování je velmi stabilní a bezriziková, ale za cenu nízké výnosnosti.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vypovídá v případě firmy A.R. Technik spol. s r.o. o jejím velkém překapitalizování. To znamená, že svůj dlouhodobý majetek kryje výhradně dlouhodobými zdroji financování.

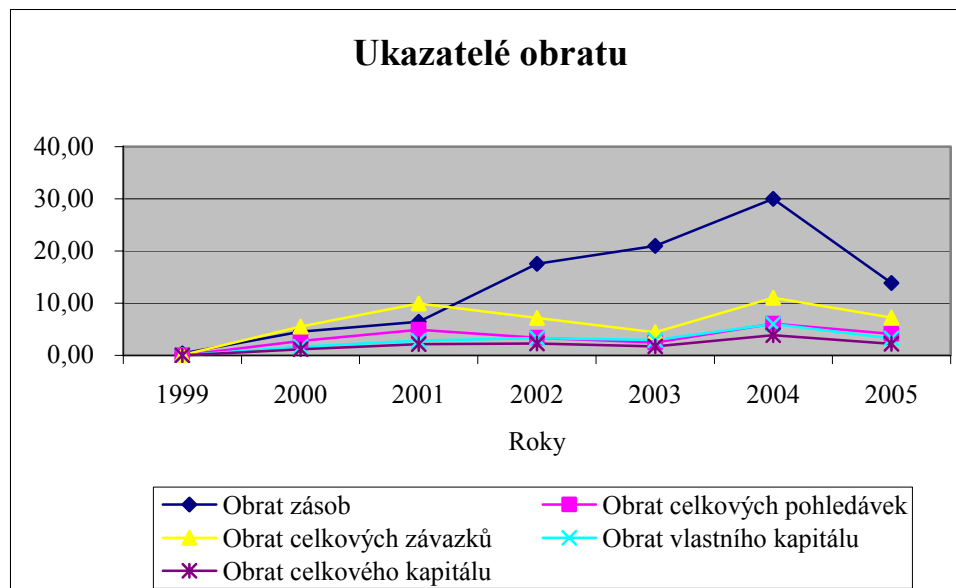
Firma by se měla zamyslet nad tzv. *zlatým pravidlem financování* a snažit se o vyrovnanější způsob financování svých aktiv. Dle tohoto pravidla by se měla dlouhodobý majetek financovat dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva krátkodobými zdroji. Firma se obává většího využívání dluhů k financování své podnikatelské činnosti, ale v daném případě by cizí zdroje financování byly pro firmu výnosnější a to z důvodů:

- cizí kapitál je všeobecně levnější než vlastní kapitál a jeho použití zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu = finanční páka
- cizí kapitál snižuje daňové zatížení firmy (úrok je nákladem => nižší zisk => snížení daně z příjmu)

Analýza ukazatelů aktivity

Tab. 28 Ukazatelé obratu v letech 1999 – 2005

Ukazatelé obratu	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Obrat zásob	0,39	4,55	6,43	17,57	20,95	29,97	13,85
Obrat celkových pohledáv	0,03	2,75	4,91	3,40	2,45	6,06	4,13
Obrat celkových závazků	0,08	5,55	9,94	7,20	4,40	11,04	7,22
Obrat vlastního kapitálu	0,03	1,64	2,81	3,34	2,97	6,00	3,27
Obrat celkového kapitálu	0,02	1,17	2,13	2,25	1,74	3,84	2,24



Obr. 20 Analýza ukazatelů aktivity v letech 1999 -2005

Ukazatelé aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Nejčastěji mají tyto ukazatele podobu obratu, tj. doby, po kterou je majetek vázán v určité formě. Stejně tak je možné sledovat, kolikrát se obrátí určitý druh majetku za časové období. Ukazatel pak udává počet obrátek.

Obrat celkového kapitálu

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je 1. Nízká hodnota svědčí o neúměrné majetkové vybavenosti podniku a jeho neefektivním využití, což nastalo v případě analyzovaného podniku v roce 1999.

Obrat vlastního kapitálu

Ukazatel udává, jak je využíván vlastní kapitál při dosahování tržeb. Je žádoucí co nejvyšší hodnota. Z analýzy vidíme, že nejlépe byl vlastní kapitál využíván v roce 2004.

Analýza dob obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků

Tab. 29 Doby obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků v letech 1999 -2005

Doby obratu oběžných aktiv a krátkod.závazků A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Zásoby celkem	Doba obratu (dny)	3,68	152,14	26,22	20,67	9,62	19,02	23,36
	stav (tis.Kč)	196	4 924	1 504	1 530	595	2 262	1 847
Zásoby materiálu	Doba obratu (dny)	3,81	21,42	9,22	8,03	9,89	10,05	15,13
	stav (tis.Kč)	196	627	522	579	595	816	1 150
Zásoby nedokončené výroby	Doba obratu (dny)	0,00	146,78	16,73	13,12	0,00	17,81	9,17
	stav (tis.Kč)	0	4 297	947	946	0	1 446	697
Zásoby výrobků	Doba obratu (dny)	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00
	stav (tis.Kč)	0	0	0	5	0	0	0
Zásoby zboží	Doba obratu (dny)	0,00	0,00	46,84	0,00	0,00	0,00	0,00
	stav (tis.Kč)	0	0	35	0	0	0	0
Dl. pohledávky celkem	Doba obratu (dny)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kr. pohledávky celkem	Doba obratu (dny)	95,66	104,13	87,97	143,54	122,13	55,25	91,19
	stav (tis.Kč)	5 091	3 370	5 046	10 625	7 552	6 572	7 209
Kr. pohledávky z obch.styku	Doba obratu (dny)	104,51	84,72	87,97	132,87	118,46	55,25	90,04
	stav (tis.Kč)	5 562	2 742	5 046	9 835	7 325	6 572	7 118
Krátkodobé závazky celkem	Doba obratu (dny)	27,34	84,88	24,58	81,02	66,53	30,65	53,55
	stav (tis.Kč)	1 455	2 747	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
Krátk.závazky z obch.styku	Doba obratu (dny)	21,38	61,30	15,22	57,04	42,24	16,31	20,42
	stav (tis.Kč)	1 138	1 984	873	4 222	2 612	1 940	1 614

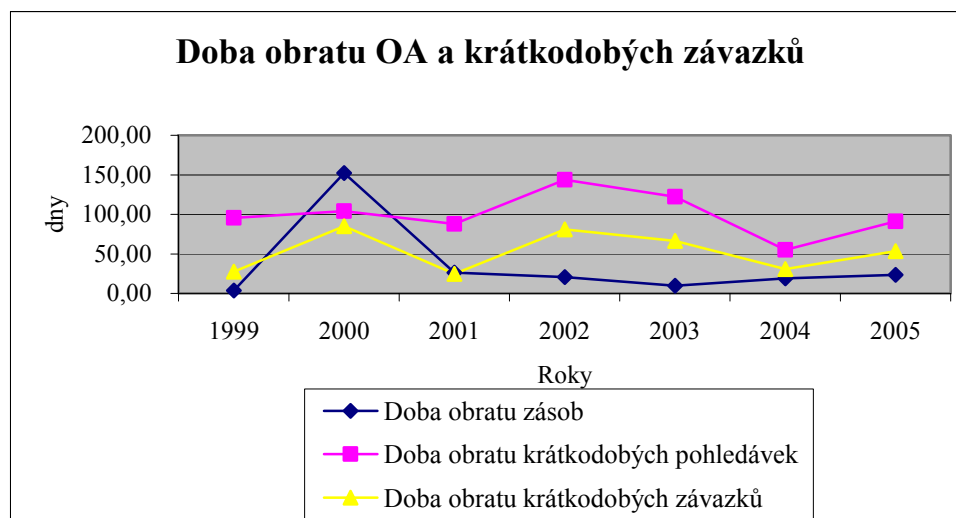
Doby obratu – použité vzorce

Při výpočtu doby obratu materiálu jsou ve jmenovateli vzorce zahrnuty tržby za prodej výrobků a služeb a tržby za zboží, stejně jsou konstruovány i vzorce pro výpočet dob obratu všech pohledávek a závazků. Při výpočtu doby obratu zboží jsou ve jmenovateli pouze tržby za prodej zboží, při výpočtu dob obratu nedokončené výroby a výrobků jsem ve jmenovateli počítala pouze s tržbami za prodej výrobků a služeb.

Analýza dob obratu

Nejvyšší doba obratu zásob celkem byla ve firmě vykázána v roce 2000. Velmi se na výsledku podílela tvorba NV, která byla v tomto roce ze sledovaných let nejvyšší, ale také doba obratu materiálu byla v roce 2000 nejdelší. V roce 2000 firma dosáhla i nejnižšího výsledku hospodaření. Dlouhodobé pohledávky firma nemá. Doba obratu krátkodobých pohledávek celkem je v průměru za sledované období 100 dní. Jedná se zejména o pohledávky z obchodního styku. V roce 2004 vyšla doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodního styku velmi nízká, a to 55 dní. Dosaženou dobu obratu v roce 2004 velmi ovlivnila zakázka č. 04060 MaR pro čisté prostory pro Ruskou federaci, kdy firma vý-

znamnou finanční částku za služby i za zboží vyfakturovala v tomto roce firmě Favea engineering, s. r. o., Zlín, která platí firmě do druhého dne. Doba obratu krátkodobých závazků celkem ve sledovaném období je asi 53 dnů. Z analýzy vyplývá, že firma platí své závazky téměř dvakrát rychleji než jsou jí zaplacený její pohledávky.



Obr. 21 Doba obratu OA a krátkodobých závazků v letech 1999 – 2005

Analýza produktivity práce

Tab. 30 Analýza produktivity práce v letech 1999 – 2005

VI. Ukazatelé produktivity	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	912	742	852	1 366	1 151	1 614	1 400
Produktivita z příd. hod. (tis.Kč/prac)	347	267	318	520	427	434	638

Nejnižší produktivita práce byla v roce 2000, jelikož firma v uvedeném roce dosáhla nejnižších výnosů a přitom počet pracovníků byl v letech 1999 až 2001 shodně dvacet.

3.4.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Souhrnný ukazatel Z-skóre (Altmanův model bankrotu)

Tab. 31 Zdrojová data pro výpočet Z-skóre v letech 1999 – 2005

Zdrojové údaje pro výpočet Z-skóre	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Aktiva	9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
Pracovní kapitál	-7 351	-8 529	-6 856	-12 824	-8 718	-9 574	-11 875
Nerозdělený zisk (ČZ+NZ+F ze zisku)	6 802	7 271	7 269	8 470	6 330	7 749	9 468
Zisk před zdaněním	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486
cash-flow)	1 900	-6 990	1 130	-160	-345	270	9 950
Cizí zdroje	2 389	3 136	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
Tržby za služby + Tržby za zboží	19 159	11 651	20 650	26 647	22 261	42 819	28 459

Tab. 32 Výpočet Z-skóre v letech 1999 – 2005

Zdrojové údaje pro Z-skóre	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pracovní kapitál/aktiva (X1)	-0,786	-0,810	-0,774	-0,865	-0,813	-0,827	-0,856
Nerозdělený zisk/aktiva (X2)	0,727	0,691	0,821	0,571	0,590	0,669	0,682
Zisk před zdaněním/aktiva (X3)	0,281	0,072	0,173	0,257	0,091	0,172	0,395
Tržní hodnota vl.kap./cizí zdroje (X4)	0,795	-2,229	0,801	-0,027	-0,084	0,074	2,351
Tržby/aktiva X5	2,049	1,107	2,331	1,797	2,076	3,698	2,050
$1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 1,0 \cdot X5$	3,530	0,003	3,602	2,390	2,178	4,256	4,693

Ukazatel Z-skóre vypovídá o finanční situaci podniku. Je-li hodnota Z vyšší než 2,99 má firma uspokojivou finanční situaci, při Z=1,81 až 2,99 má firma nevyhraněnou finanční situaci a při Z menším než 1,81 má firma velmi silné finanční problémy.

Z analýzy Z-skóre nám vyplynulo, že se firma v roce 2000 potýkala s velkými finančními problémy. V daném roce byly i vykázány nejnižší tržby, nejnižší VH a taktéž cash - flow z provozní činnosti byl záporný. V ostatních sledovaných obdobích se firma těšila velmi uspokojivé finanční situaci. Nejlepší výsledek ze sledovaných období dle ukazatele Z-skóre firma dosáhla v roce 2005, kdy také vykázala nejvyšší VH i nejvyšší CF.

Indexy IN95, IN99, IN01 – bankrotní indikátor

Tab. 33 Zdrojové údaje pro výpočet Indexu IN95, IN99, IN01

Zdrojové údaje pro IN95-01	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Aktiva	9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
Oběžná aktiva	7 802	9 411	7 893	13 466	9 389	10 130	12 342
Cizí zdroje	4 868	3 136	5 925	5 997	5 169	3 646	4 233
EBIT (HV před zdaněním + nákladové úroky)	2 648	787	1 562	3 848	1 037	2 160	5 621
nákladové úroky	18	24	32	42	60	166	135
Tržby za služby + Tržby za zboží	19 159	11 651	20 650	26 647	22 261	42 819	28 459
Krátkodobé závazky	1 455	2 746	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
ZPL	0	0	0	0	0	0	0

Při výpočtu poměrových ukazatelů IN95, IN99 a IN01 jsem přiřadila váhy významnosti daného ukazatele pro ekonomiku celé ČR, jelikož je velmi obtížné firmu přiřadit do jednoho odvětví dle OKEČ, jak jsem již vysvětlila v podkapitole 3.1, (tab. 6). Pro každé odvětví dle OKEČ jsou dány odlišné váhy jednotlivých ukazatelů, přičemž ukazatel úrokové krytí má vždy váhu 0,11 (v IN95) a ukazatel běžná likvidita má váhu v IN95 vždy 0,10.

$$\text{Index IN95} = 0,22 * A/CZ + 0,11 * EBIT/\acute{u} + 8,33 * EBIT/A + 0,52 * T/A + 0,10 * OA/KZ - 16,80 * ZPL/T \quad [20]$$

Jedná se o indikátor sestavený pro podmínky ČR, kde z důvodu vysoké platební neschopnosti firem byl zařazen ukazatel ZPL/T (doba obratu závazků po lhůtě splatnosti), který snižuje hodnotu indexu.

Úspěšnost indexu IN95 je více než 70 %.

Firmy s hodnotou indexu IN95 vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit závazky, šedá zóna indexu IN95 je v rozmezí 1 – 2 (firmy by mohly mít problémy s placením svých závazků a mohou být rizikové), nedosahují-li hodnoty 1, pak jsou firmy problémové a nemají dostatečnou schopnost splácet své závazky.

Tab. 34 Index IN95

Index IN95	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
0,22 * A/CZ	0,423	0,739	0,329	0,544	0,456	0,699	0,721
0,11 * EBIT/ú	16,182	3,607	5,369	10,078	1,901	1,431	4,580
8,33 * EBIT/A	2,359	0,623	1,469	2,162	0,806	1,554	3,373
0,52 * T/A	1,066	0,575	1,212	0,935	1,080	1,923	1,066
0,10 * OA/KCZ	0,536	0,343	0,560	0,225	0,228	0,278	0,292
-16,8 * ZPL/T	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Index IN 95	20,566	5,886	8,939	13,943	4,471	5,885	10,033

V případě analyzované firmy se opět potvrzuje velmi vysoká schopnost splácet své závazky v analyzovaných letech 1999 až 2005. Firma hospodaří se svým finančním majetkem neefektivně, ale bezrizikově.

Index IN99 - bankrotní indikátor

Byl sestaven upravením indexu IN95 do tvaru indexu IN pro vlastníky.

$$\text{IN99} = -0,017 * A/CZ + 4,573 * EBIT/A + 0,481 * T/A + 0,015 * OA/KZ \quad [20]$$

IN99 s vyšší hodnotou než 2,07 značí, že firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku, je-li IN99 pod 0,684, pak firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Je-li IN99 od 1,420 až 2,07, pak na tom firma není špatně, při IN99 1,089 až 1,420 je situace nerozhodná a při IN99 0,684 až 1,089 již převažují problémy.

IN99 je vhodný, když nelze přesně určit alternativní náklad na vlastní kapitál, který potřebujeme znát pro vyčíslení ekonomického zisku firmy.

IN99 vystihuje situaci firmy s úspěšností vyšší než 85 %.

Tab. 35 Index IN99

Index IN99	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
-0,017 * A/CZ	-0,033	-0,057	-0,025	-0,042	-0,035	-0,054	-0,056
4,573 * EBIT/A	1,295	0,342	0,806	1,187	0,442	0,853	1,852
0,481 * T/A	0,986	0,532	1,121	0,865	0,999	1,779	0,986
0,015 * OA/KCZ	0,080	0,051	0,084	0,034	0,034	0,042	0,044
Index IN 99	2,329	0,868	1,986	2,043	1,440	2,620	2,826

Firma A.R. Technik spol. s r.o. tvořila nejvyšší ekonomickou hodnotu pro vlastníky v roce 2005 a následně v roce 2004, kde hodnota IN99 převyšuje 2,07. Nejhorší vyšel rok 2000, kdy firma vykázala nejnižší přidanou hodnotu, nejnižší tržby a nejnižší VH. V roce 2000 dle IN99 se firma potýkala s platebními a provozními problémy. O roku 2003 se dá říci, že nebyla situace vyhraněná a v roce 2001 si firma vedla celkem dobře.

Index IN01 - bankrotní indikátor

Slabým místem IN99 je fakt, že ačkoliv firma řádně platí své závazky, nemusí ještě tvořit hodnotu pro vlastníka, nemusí tedy dosahovat výnosnosti vlastního kapitálu převyšující sazbu alternativního nákladu na kapitál. Může však nastat i opačná situace, kdy firma tvoří hodnotu, ale díky agresivnímu způsobu financování není schopna plnit své závazky.

IN01 spojuje indikátory IN95 a IN99, tak aby sloučil obě hodnotící kritéria daných indikátorů do jednoho.

$$IN01 = 0,13 * A/CZ + 0,04 * EBIT/ú + 3,92 * EBIT/A + 0,21 * T/A + 0,09 * OA/KZ [20]$$

IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna.

Je-li hodnota $IN01 > 1,77$, pak s pravděpodobností 67 % tvoří hodnotu.

Je-li hodnota $IN01 < 0,75$, pak s pravděpodobností 86 % spěje k bankrotu.

Tab. 36 Index IN01

Index IN01	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
0,13 * A/CZ	0,250	0,436	0,194	0,321	0,270	0,413	0,426
0,04 * EBIT/ú	5,884	1,312	1,953	3,665	0,691	0,520	1,665
3,92 * EBIT/A	1,110	0,293	0,691	1,017	0,379	0,731	1,587
0,21 * T/A	0,430	0,232	0,490	0,377	0,436	0,777	0,431
0,09 * OA/KCZ	0,578	0,345	0,565	0,223	0,235	0,286	0,295
Index IN 01	8,253	2,619	3,893	5,604	2,011	2,727	4,405

V případě analyzovaného podniku lze říci, že podnik v daných letech vždy vytvářel hodnotu pro vlastníka a opět je vidět, že si nejhůře vedl v letech 2000 a 2003 a dle IN01 rok 2003 dopadl ještě hůře než rok 2000. Nejlépe dopadl rok 1999 a pak rok 2002.

Indikátory IN95, IN99 a IN01 jsou bonitní a bankrotní indikátory, které mají pouze určitý orientační charakter a nenahrazují podrobnou finanční analýzu.

EVA (Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota)

Vychází z toho, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který je vykázán v účetnictví. V účetnictví jsou zahrnuty náklady na cizí kapitál, ale ne na vlastní (tzn. určitý výnos, který požadují vkladatelé ze svého vkladu). Daný výnos není přesně dán, ale musí být odhadnut a na jeho výši působí riziko daného podnikání, úroková míra bank, výnosnost bezrizikových investic atd.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

Tab. 37 Výpočet nákladů na vlastní kapitál

	Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
r_f	Výnosnost st.dluhopisů	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%	3,30%
	Vlastní kapitál	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570
r_{LA}	Přirážka za likvidnost	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	EBIT (VH před zdaněním + nákladové úroky)	2 648	787	1 562	3 848	1 037	2 160	5 621
	Aktiva	9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
	EBIT/Aktiva	28,32%	7,47%	17,64%	25,95%	9,67%	18,66%	40,50%
$r_{pod.}$	Přirážka za obchodní riziko	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
L3	Běžná likvidita	536,22%	342,59%	559,79%	224,55%	218,91%	271,80%	286,36%
$r_{FinStab}$	Přirážka za fin.strukturu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_e	Náklad na vlastní kapitál	12,60%	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	9,80%	8,30%

Tab. 38 Výpočet ukazatele EVA

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
VH po zdanění	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034
Vlastní kapitál	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570
ROE	23,82%	6,40%	14,16%	31,50%	13,39%	18,07%	42,15%
r_e	12,60%	11,50%	11,30%	10,10%	9,00%	9,80%	8,30%
Vlastní kapitál	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570
EVA	770	-374	211	1 834	282	650	3 240

Při konstrukci výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsem zvolila bezrizikovou úrokovou míru na úrovni státních desetiletých dluhopisů. Přirážku za likvidnost, která charakterizuje velikost podniku a jeho úplatné zdroje jsem odhadla ve výši 5 %, jelikož jsou úplatné zdroje firmy nižší než 100 mil. Kč. Přirážku za obchodní riziko, charakterizující tvorbu produkční síly – EBIT/Aktiva, jsem odhadla ve výši 0 %, jelikož vypočítané hodnoty produkční síly nabývají kladných hodnot. Přirážku za finanční stabilitu jsem určila také ve výši 0 %, protože firma ve všech sledovaných obdobích dosahuje velmi vysoké likvidity třetího stupně. Při odhadu přirážek jsem postupovala dle doporučení metodiky stavebnicového modelu INFA zpracovaným Inkou a Ivanem Neumaierovými. [20]

Analýza EVA

Nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu firma vytvořila v roce 2005, kdy také vykázala nejvyšší výsledek hospodaření. Zápornou ekonomickou přidanou hodnotu vykazuje firma v roce 2000, tedy v tomto roce firma ubrala svou činností hodnotu pro vlastníky. Ve zbývajících analyzovaných letech firma tvořila hodnotu pro své vlastníky.

Pyramidový rozklad ukazatelů

Tab. 39 Vstupní údaje pro pyramidový rozklad ukazatelů

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Čistý zisk	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034
Tržby za služby a zboží	19 159	11 651	20 650	26 647	22 261	42 819	28 459
Aktiva	9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
Vlastní kapitál	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570

DuPontovým rozkladem ukazatele vlastního jmění získáme ukazatele: rentabilitu tržeb * obrat aktiv * finanční páka.

Tab. 40 Rozklad ukazatele ROE

ROE - rozklad	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
zisk/tržby	0,085	0,040	0,051	0,101	0,039	0,033	0,142
tržby/aktiva	2,049	1,107	2,331	1,797	2,076	3,698	2,050
aktiva/vlastní kapitál	1,363	1,437	1,202	1,730	1,667	1,475	1,450
ROE	0,238	0,064	0,142	0,315	0,134	0,181	0,422

Tab. 41 Rozklad ukazatele ROA

ROA - rozklad	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
zisk/aktiva = ROA	0,175	0,045	0,118	0,182	0,080	0,123	0,291
zisk/tržby	0,085	0,040	0,051	0,101	0,039	0,033	0,142
tržby/aktiva	2,049	1,107	2,331	1,797	2,076	3,698	2,050

Z analýzy pyramidového rozkladu ukazatele ROE vidíme, že růst tzv. **finanční páky** (aktiva/vlastní kapitál) přímo působí na růst ROE (rentability vlastního kapitálu). Daný ukazatel má ve firmě kolísavou tendenci, v roce 2001 byl ukazatel nejnižší, což bylo způsobeno rozpuštěním tvorby NV z roku 2000. Daný ukazatel by mohla firma také zvýšit zvýšením podílu zadlužení a tedy snížením hodnoty ve jmenovateli daného vzorce, ale toto se nám promítne i do ukazatele rentability tržeb, kde se nám v čitateli sníží hodnota zisku (zvýší se nám úroky na CK). Z toho vyplývá, že zvýšení zadlužení bude mít pro firmu pozitivní efekt, jestliže využitím daného zadlužení dokáže vyprodukovat tolik zisku, aby nepoklesl ukazatel rentability tržeb.

Rentabilita tržeb u firmy vykazuje od roku 2000 do roku 2002 vzestupnou tendenci, což je velmi pozitivní. Na zvýšení tohoto ukazatele působí zvýšení míry zisku. V letech 2003 a 2004 vykazuje rentabilita tržeb nejnižší úroveň. Nejvyšší rentabilitu tržeb firma vykázala v roce 2005, kdy vykázala největší absolutní rozdíl mezi celkovými výnosy a náklady a tedy i nejvyšší výsledek hospodaření a čistý zisk. V roce 2005 však firma zvolila strategii maximalizace prodejní ceny a je již dnes velmi pravděpodobné, že se firmě nepodaří ziskovou marži roku 2005 vykazovat i v dalších letech plánu.

Obrat aktiv se vyvíjí kolísavě a firma by se pro zvýšení rentability vlastního kapitálu měla zaměřit na lepší řízení aktiv a to urychlením obratu kapitálu.

Největší pokles **rentability vlastního kapitálu** vykázala firma v roce 2000, kdy se velmi snížila rentabilita tržeb a hlavně poklesl obrat aktiv. V daném roce firma vykázala ze sledovaných období nejnižší zisk a nejnižší tržby.

Z rozkladu ukazatele ROA (tab. 41) vidíme co hlavně ovlivňuje výši a vývoj *ukazatele rentability celkového kapitálu*. Jsou to ukazatelé rentabilita tržeb a obrat aktiv. Nejnižší hodnota tohoto ukazatele je v roce 2000, tedy v roce s nejnižším ziskem (čítatel prvního vzorce), ale také s nejnižšími tržbami (druhý čítatel), ale aktiva (ve jmenovateli druhého vzorce) byla vyšší než v roce 1999 i než v roce 2001. V roce 2002 se nám hodnota ukazatele dostala mírně nad úroveň roku 1999, firma sice hodně zvýšila zisk i tržby, ale také svá aktiva. V roce 2003 se ve firmě snížil zisk i tržby a také firma investovala do pořízení aktiv a proto opět ukazatel rentability celkového kapitálu velmi klesl a to dokonce téměř na roveň roku 2000, který vychází dle podrobné finanční analýzy nejhůře ze sledovaných roků.

3.4.5 Posouzení finančního zdraví podniku

Společnost A.R. Technik spol. s r.o. je *finančně velmi stabilní společností*. Svědčí o tom zejména nízká zadluženost firmy, která se ve sledovaných letech pohybuje na spodní hranici doporučeného rozmezí nebo dokonce i pod tímto doporučeným limitem. V případě dané firmy bych doporučila zvýšit zadluženost, což při efektivním využití zvýšeného cizího kapitálu, bude mít vliv na zvýšení rentability vlastního kapitálu, snížení daňového zatížení a zvýšení tržní hodnoty firmy.

Z *analýzy likvidity* společnosti vyplynulo neefektivní využívání finančních prostředků, kdy hodnoty okamžité likvidity se pohybují hodně nad doporučenou horní hranicí v letech 1999 a 2001, ve zbylých analyzovaných letech se hodnoty pohybují také na vyšší úrovni. Pohotová likvidita je také mnohem vyšší než by mohla být a běžná likvidita společnosti by se měla pohybovat na hodnotě 2, tzn., že by měla být společnost schopna 2x z celkových oběžných aktiv uhradit své krátkodobé závazky. V případě analyzované firmy se v roce 1999 mohly krátkodobé závazky uhradit 5,4 krát, v následujícím roce 3,4 krát, v roce 2001 pak dokonce až 5,6 krát, v roce 2002 2,2 krát a stejně v roce 2003, v roce 2004 2,7 krát a v posledním roce 2005 2,9 krát. Samozřejmě je třeba počítat s různou likvidností oběžných aktiv či dokonce s jejich naprostou nelikvidností, ale vykázaná likvidita je v případě firmy skutečně zbytečně vysoká. Firma nedisponuje neprodejnými výrobky a zbožím a nepotřebným materiálem a ani podíl nedobytných a problémových pohledávek není významný. Firma by se měla zaměřit na zdokonalení řízení cash-flow a usilovat o vyrovnanější tok peněz a vhodným způsobem (efektivně) investovat volné peněžní prostředky.

Z *analýzy ČPK* lze konstatovat, že firma má dostatek ČPK na financování své hospodářské činnosti a je schopna dostatečně financovat i svůj rozvoj. Z časové analýzy vyplývá jeho vzrůstající tendence, což je pro růst a rozvoj firmy velmi pozitivní.

Z *majetkové struktury* firmy vyplývá *vysoký podíl oběžných aktiv*, která se podílí na hranici 90 % na celkových aktivech. Nejvyšší podíl daných oběžných aktiv zaujímají pohledávky z obchodního styku a zásoby. Proto je velmi důležité aby se firma zaměřila na správné řízení pohledávek (doby splatnosti a jejich celková likvidita) a na řízení zásob. Doporučuji se zaměřit na náklady, které se vážou k těmto dvěma aktivitám a detailněji je rozebrat podle druhů a místa vzniku s cílem dané náklady minimalizovat či zcela vyloučit.

V případě *kapitálové struktury* je jasně převažující vlastní kapitál nad cizím. Kromě zvýšení zadluženosti bych dále doporučila změnu způsobu financování dlouhodobého majetku.

Podnik používá vlastní dlouhodobé zdroje ke krytí oběžných krátkodobých aktiv. Tato politika financování je velmi stabilní, čili bezriziková, ale za cenu nízké výnosnosti.

Firma by se měla zamyslet nad tzv. *zlatým pravidlem financování* a snažit se o vyrovnanější způsob financování svých aktiv. Dle tohoto pravidla by se měl dlouhodobý majetek financovat dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva krátkodobými zdroji. Firma se obává většího využívání dluhů k financování své podnikatelské činnosti, ale v daném případě by cizí zdroje financování byly pro firmu výnosnější.

Dle souhrnných ukazatelů je firma velmi zdravá a nespěje k bankrotu. V letech 2005 a 2002 tvořila nejvyšší hodnotu pro vlastníky a ve zbylých letech si také nevedla špatně.

3.4.6 Dílčí závěr analytické části

V analytické části svého diplomového projektu jsem z dostupných informací, dle mého názoru, v podkapitole 3.3 úspěšně provedla strategickou analýzu relevantního trhu a jeho vývoje, analýzu konkurenční síly podniku, stanovila prognózu tržeb a hodnocení perspektivnosti oceňovaného podniku. V následující podkapitole 3.4 jsem velmi detailně provedla finanční analýzu oceňovaného podniku s posouzením finančního zdraví podniku. Společnost A.R. Technik spol. s r.o. má velký předpoklad neomezeného trvání, což je důležitým předpokladem pro ocenění firmy využitím výnosových metod oceňování.

4 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Strategický finanční plán firmy A.R. Technik spol. s r.o. je sestaven pro šestileté období v návaznosti na strategii firmy, na provedenou strategickou a finanční analýzu a s předpokladem neomezeného trvání firmy. Struktura strategického plánování, začlenění finančního plánu do podnikových plánů a postup při sestavení finančního plánu je již specifikován v teoretické části diplomového projektu v podkapitole 1.3.7.

4.1 Konstrukce strategického plánu

Nejistý vývoj podnikatelského prostředí nutí firmy k variantnímu sestavování finančních plánů. Varianty finančních plánů musí být nahraditelné, proveditelné a vzájemně si nesmí odporovat. Vlivy mohou být jak pozitivní, tak negativní. Tyto vlivy okolí se nejvíce promítnou do změny tržeb. Pro potřeby mého diplomového projektu uvažuji s jednou variantou realistického finančního plánu, s druhou variantou optimistického plánu a s třetí variantou plánu pesimistického. Optimistická varianta vychází ze zvyšující se ziskové marže pro plánované produkty se stávajícím nebo se zvyšujícím objemem produkce. Pesimistická varianta oproti realistické variantě uvažuje ještě s více se snižujícími se prodejními cenami produktů a se stávajícím objemem produkce nebo i s mírně klesajícím. Nejdříve je sestavena výchozí realistická varianta.

Plánování výnosů

Při stanovení plánovaných výnosů firmy A.R. Technik spol. s r.o. vycházím z marketingového a prodejního plánu firmy a plánu výroby. Nejdříve jsem ve spolupráci s obchodníkem firmy vybrala šest hlavních plánovaných produktových skupin. Dále jsem vypočítala jednotlivé přímé náklady, stanovila obvyklé ziskové marže a vykalkulovala tak prodejní ceny nových plánovaných produktů. U stávajících produktů, které bude firma v plánovaném období nabízet uvádím prodejní ceny v jejich skutečné výši roku 2005 pro rok 2006 a v dalších letech je dále upravuji o stanovené tempo růstu cen jednotlivých produktových skupin dle provedených analýz.

Plán výnosů pro roky 2006 až 2011 je uveden v příloze P V (tab. 77).

*Názvy produktových skupin pro plánované období 2006 až 2011**Tab. 42 Názvy produktových skupin*

Označení produktu	Názvy produktů A.R. Technik spol. s r.o., Zlín	
	Název	
S1	Měření a regulace pro čisté prostory	Služba
S2	Měření a regulace pro farmacii	Služba
S3	MES (Manufactory execution system)	Služba
V1	Klimatizace	Výrobek
S4	Správa budov a zařízení	Služba
S5	Kamerový systém	Služba

Plánované tržby hlavních produktových skupin v letech 2006 až 2011

V příloze P V (tab. 78) uvádím plánované prodejní ceny hlavních produktových skupin firmy a plánovanou produkci jak vyplývá z plánu prodeje a z kapacitních možností firmy.

Tempa růstu cen a produkce

V příloze P V (tab. 79) přikládám spočítaná tempa růstu cen produktových skupin, tempa růstu produkce firmy a tempa růstu a poklesu ostatních plánovaných výnosových a nákladových položek.

Tržby z prodeje zboží

Tržby z prodeje zboží plánuji pro rok 2006 ve výši 200 % tržeb z prodeje zboží roku 2005, jelikož firma v roce 2006 plánuje dvojnásobnou produkci služby MaR pro farmacii, ke které se prodej zboží vztahuje. V roce 2005 firma uskutečnila pouze jednu zakázku MaR pro farmacii pro trh v Ruské federaci. Firma toto zboží nezahrnuje do kalkulací, protože se jednalo pouze o nákup zboží ze Slovenska a jeho přímý prodej firmě Favea engineering, s. r. o., Zlín.

V roce 2007 firma plánuje zvýšení produkce služby MaR pro farmacii o dalších 10 %. Ve stejné výši uvažuje s růstem produkce MaR pro čisté prostory v roce 2007 a dále předpokládá růst služby MES o 5 % v roce 2007. Z toho důvodu firma uvažuje se zvýšením tržeb z prodeje zboží v roce 2007 o dalších 50 %.

V dalších letech firma plánuje snižující se tempo růstu produkce produktových skupin S1, S2 a S3 viz. tabulka Plánované tržby hlavních produktových skupin příloha P V (tab. 78), proto také uvažuje se snižujícím se tempem růstu tržeb za prodej zboží a to v roce 2008 ve výši 20 % a v letech 2009 až 2011 ve výši 5 %.

Ostatní provozní výnosy

U položky ostatních provozních výnosů uvažuji s 5 %-ním meziročním růstem. Ostatní provozní výnosy firmy zahrnují výnosy z pojistných plnění ze škod na majetku, zejména z havárií na firemních automobilech a výnosy 45 % z poskytovaného firemního stravování. Firma v plánu investic uvažuje s rozšiřujícím se vozovým parkem a také ceny stravného se každým rokem zvyšují o cca 20 %. Z důvodu opatrnosti a dle mého nejlepšího odhadu plánuji meziroční navyšování ostatních provozních výnosů pouze o 5 %.

Ostatní výnosové položky

Ostatní položky plánovaných výnosů jsou automaticky vygenerovány v závislosti na naplánovaných kalkulacích šesti produktových skupin.

Finanční výnosy

Finanční výnosy jsou plánovány v letech 2008, 2009 a 2011. Jedná se o výnos z termínovaných kont u CitiBank, a. s. ve výši 1,2 % p. a. v roce 2008 a ve zbývajících letech plánu ve výši 1,5 % p. a.

Plánování přímých nákladů

Celkové přímé náklady vychází z plánových kalkulací jednotlivých produktů. Pro výpočet plánových kalkulací jsem nejdříve specifikovala jednotlivé nákladové položky jak je uvádím v příloze diplomového projektu P VI (tab. 80), dále jsem stanovila normy spotřeby přímých nákladových položek P VI (tab. 81). U stávajících produktů S1, S2, S3 a V1 plánovaných do budoucích období vycházím ze skutečnosti roku 2005 a u nových produktů S4 a S5 stanovuji plánované normy spotřeby přímých nákladových položek dle plánu výroby a ve spolupráci s obchodníkem firmy, také vycházím z ekonomických a finančních analýz firmy, z ceníků a dalších dostupných zdrojů.

Nákupní ceny přímých nákladových položek uvádím v příloze P VI (tab. 82). Výsledné přímé náklady dle produktů jsou uvedeny v příloze P VI (tab. 83).

V níže uvedené tabulce (tab. 43) jsou vypočítány plánované přímé náklady celkem v tis. Kč za všechny produktové skupiny.

Tab. 43 Přímé náklady plánovaných produktových skupin celkem v tis. Kč

Přímé náklady		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Materiál celkem	tis.Kč	9 772	10 219	10 583	10 742	10 975	11 214
Nakupované výrobky celkem	tis.Kč	0	0	0	0	0	0
Energie celkem	tis.Kč	0	0	0	0	0	0
Materiál a energie celkem	tis.Kč	9 772	10 219	10 583	10 742	10 975	11 214
Služby celkem	tis.Kč	4 077	4 583	4 959	5 329	5 734	6 166
Mzdové náklady	h	27 525	31 966	33 822	35 639	37 632	39 123
	tis.Kč	3 616	4 713	5 137	5 848	6 300	6 681
	počet osob	16	18	20	21	22	23
Přímé náklady celkem	tis.Kč	17 465	19 515	20 679	21 918	23 010	24 061

Plánové kalkulace

Plánové kalkulace produktových skupin jsou sestaveny pro období 2006 až 2011 z výše uvedených spočítaných přímých nákladů na dané produkty a stanovených prodejních cen a produkce v jednotlivých letech plánu. Plánové kalkulace pro roky 2006 až 2011 uvádím v příloze diplomového projektu P VI (tab. 84 až tab. 89).

Z plánových kalkulací vyplývá, že všechny plánované produkty ve všech letech plánu, při stanovené prodejní ceně a objemu produkce, vytváří příspěvek na úhradu fixních nákladů a zisku, tudíž pokrývají si své variabilní náklady a přispívají i na úhradu nákladů režijních.

Plánování nepřímých nákladů

Spotřeba materiálu

Firma pořizuje materiál výhradně na zakázky. Pořízení nepřímého materiálu za účelem spotřeby ve firmě, například k opravě a údržbě firemní nemovitosti se ve firmě účtuje na vrub oprav a udržování číslo syntetického účtu 511. Ostatní nákup drobného materiálu je v zanedbatelné výši a proto s ním v plánu nepočítám.

Elektrická energie

Elektrická energie se v minulých obdobích z velké části spotřebovávala při výrobě rozvaděčů, které firma vyráběla jako jeden z hlavních produktů do konce roku 2004. V roce 2004 se ve firmě zavedly výsledné kalkulace jako nástroj řízení firmy, náklady a výnosy se začaly rozúčtovávat na čísla zakázek a na střediska. Tímto detailnějším sledováním nákladů a výnosů na zakázky bylo zjištěno, že dodavatelský způsob pořizování rozvaděčů je až čtyřnásobně levnější. Z uvedeného důvodu spotřeba elektrické energie v roce 2005 oproti roku 2004 klesla více než o polovinu. Dnes tato položka zahrnuje spotřebu elektrické energie na vytápění budovy Švermova 625, Zlín, kde má firma sídlo a kde pracují dnes jen tři

zaměstnanci a dále jsou zde skladové prostory. Dále pak spotřebu elektrické energie v pronajatých šesti kancelářích na TGM 585, Zlín. Proto uvažují s meziročním tempem růstu nákladů na elektrickou energii pouze ve výši 5 %, přičemž výchozím rokem je rok 2005, tak aby kopírovaly případné zvyšování ceny elektrické energie na trhu.

Plyn, vodné a stočné

Spotřebu plynu, vodného a stočného v 2006 až 2011 plánují ve stejné výši jako spotřebu elektrické energie, tedy s meziročním tempem růstu ve výši 5 % a to opět z důvodu přihlídnutí ke zvyšujícím se cenám uvedených statků na trhu.

Náklady na prodané zboží

Náklady na prodané zboží jsou plánovány se stejným meziročním tempem růstu jako tržby z prodeje zboží.

Opravy a udržování

Na vrub účtu opravy a udržování firma účtuje opravy nemovitosti a údržbu vozového parku. V minulých obdobích se tato nákladová položka vyvíjela značně rozkolísaně avšak i tak lze vypočítat vzrůstající tendenci. Pro plánovaná období uvažují s vyrovnaným trendem růstu nákladů na opravy a udržování ve výši 5 % ročně, protože uvažují s meziročně zvyšujícími se cenami materiálu ve výši 2 % a nakupovaných služeb ve výši 5 %.

Cestovné

Meziroční tempo růstu cestovného plánují ve stejné výši jako tempo růstu mzdových příjmů i nepřímých nákladů včetně nákladů na sociální a zdravotní pojištění. Nejvyšší podíl cestovních náhrad je na zakázky pro Ruskou federaci a jedná se o stravné a kapesné určené dle počtu hodin strávených v Ruské federaci. Výchozím rokem ze kterého dále modelují tempo růstu cestovních nákladů je rok 2005.

Leasingové nájemné

Leasingové nájemné plánují pro rok 2006 v absolutní výši 483 tis. Kč a pro rok 2007 ve výši 104 tis. Kč. Jedná se o leasing čtyř firemních automobilů. Jeden finanční leasing na nákladní automobil končí v květnu 2006 a tři osobní automobily jsou spláceny formou finančního pronájmu do dubna 2007.

Tab. 44 Leasingové nájemné

Zadání existujícího leasingu A.R. Technik spol. s r.o., Zlín			2006	2007	2008	2009	2010	2011
popis								
Současný leasing 1	% marže	splátky	48					
Peugeot Boxer FT PACK	7	nájemné	66					
Současný leasing 2	% marže	splátky	125	36				
Opel Zafira COMFORT 2,2	0,5	nájemné	199	50				
Současný leasing 3	% marže	splátky	78	18				
Škoda Fabia 1,2	0,5	nájemné	109	27				
Současný leasing 4	% marže	splátky	78	18				
Škoda Fabia 1,2	0,5	nájemné	109	27				
Současný leasing celkem		splátky	329	72	0	0	0	0
		nájemné	483	104	0	0	0	0
		náklady p.o.	32	0	0	0	0	0

Ostatní služby

Ostatní služby přímé byly automaticky vygenerovány pro budoucí plánované roky při pro-
počítání plánových kalkulací na hlavní produktové skupiny. Ostatní služby nepřímé se
v minulých analyzovaných letech v průměru meziročně zvyšovaly o 17 %. Z důvodů opa-
trnostních, abych nepodloženě nenavyšovala náklady, uvažuji do budoucích období
s meziročním růstem nákladů na ostatní služby nepřímé ve výši 5 %.

Mzdové náklady

Přímé mzdové náklady jsou vypočítány v plánových kalkulacích na produkty firmy, dle
potřeb odpracovaných hodin a vynásobených mzdovou hodinovou sazbou konkrétního
pracovníka na dané zakázce. Nepřímé mzdové náklady firma plánuje zvyšovat stejným
tempem meziročního růstu jako mzdové náklady přímé, jelikož se zvyšujícím se počtem
přímých pracovníků, režijním pracovníkům se bude přímo úměrně zvyšovat i objem jejich
práce. Nepřímé mzdové náklady se ve firmě týkají tří zcela režijních pracovníků a dalších
tří pracovníků, kteří vykazují průměrně polovinu pracovní doby na vrub režii a ne na za-
kázky. Celá výše hrubé mzdy zcela režijních pracovníků včetně poloviny hrubé mzdy dal-
ších tří pracovníků je za rok 2005 spočítána ve výši cca 1 222 tis. Kč. V roce 2005 firma
vykázala meziroční tempo růstu celkových mzdových nákladů ve výši 9,5 % a tudíž pro
rok 2006 uvažuje obdobné meziroční tempo růstu mzdových nákladů ve výši 10 % a to
také z důvodu plánovaného vzniku dvou pracovních poměrů na montážní práce. V dalším
roce 2007 plánuje zvýšit mzdové náklady o dalších 12 %, jelikož firma hodlá zaměstnat
další dva nové pracovníky, jednoho softwarového pracovníka a jednoho montážního pra-

covníka. V roce 2008 firma hodlá zachovat stejný stav pracovníků jako v roce předcházejícím, tedy dvacet tři zaměstnanců a proto uvažuje s nárůstem mzdových nákladů jen ve výši 3 %. V roce 2009 společnost dle propočítaných plánových kalkulací a výrobního programu bude muset opět uzavřít další dva nové pracovní poměry na softwarové práce a na zpracování projektů a proto uvažuje s růstem mzdových nákladů pro tento rok ve výši 8 %. V letech 2010 a 2011 neplánuje firma uzavírat nové pracovní poměry a proto plánuje meziroční tempo růstu mzdových nákladů ve výši 2 %.

Ostatní osobní náklady daňově uznané

Ostatní osobní náklady daňově uznané se v plánovaných obdobích vyvíjí v souladu s vývojem mzdových nákladů.

Ostatní sociální náklady daňově neuznané

Zde firma účtuje životní pojištění jednatele společnosti. Z roku 2004 na rok 2005 vzrostl uvedený náklad o 5 %, proto i pro roky plánu ponechám stejné meziroční tempo růstu ve výši 5 %.

Daň silniční

Naplánovaná výše nákladů na silniční daň vychází z počtu stávajících automobilů ve firmě a plánu investičního, nákupu nových automobilů a z plánovaného vyřazení fyzicky opotřebovaných automobilů. Pro rok 2006, kdy firma dle plánu investic pořídí dva nové montážní automobily, plánují se silniční daní ve výši cca 35 tis. Kč. V dalším roce společnost plánuje pořídít z vlastních zdrojů další tři automobily a proto uvažují se zvýšením silniční daně na úroveň cca 50 tis. Kč a stejnou daň plánují i pro rok 2008. V roce 2009 pravděpodobně dojde k vyřazení dvou automobilů a proto se sníží náklad na silniční daň na úroveň 40 tis. Kč. V následujícím roce 2010 dle investičního plánu firma pořídí tři nové automobily a proto v roce 2010 i v roce 2011 plánují s nákladem na silniční daň ve výši 55 tis. Kč.

Daň z nemovitostí

Firma plánuje v roce 2009 nakoupit firemní budovu v hodnotě cca 4 000 tis. Kč. Jelikož výše daně z nemovitosti placená ze stávající firemní budovy, pozemků a garáže je vzhledem k obratu firmy nevýznamnou položkou ve výši 5 tis. Kč, proto nekalkuluji výši daně z plánované nemovitosti a pro další roky ponechávám náklad na daň z nemovitostí ve stejné výši jako v minulých letech.

Ostatní daně a poplatky

Výši nákladů na ostatní daně a poplatky ponechávám také ve stejné výši jako byla vykázána v roce 2005.

Ostatní provozní náklady

Ostatní provozní náklady se v minulých analyzovaných letech meziročně zvyšovaly v průměru o 9,6 %. Pro roky plánu uvažuji s meziročním tempem růstu ve výši 2 %. Ve stejné výši jako je stanoven předpokládaný růst vstupních cen přímého materiálu v plánových kalkulacích.

Odpisy DHM a DNM

Odpisy DHM a DNM jsou spočítány ze stávajícího majetku firmy a na základě investičního plánu firmy. Uvedeno v příloze P VIII (tab. 92) Plánované investice a (tab. 93) Stávající a nové investice a odpisy.

Finanční náklady

Finanční náklady v plánovaném období zahrnují úroky z dlouhodobého úvěru u CitiBank, a. s. ve výši 2 000 tis. Kč, který si firma plánuje vzít v roce 2007 a splácet ho do roku 2010. Úvěr bude firma čerpat s 5 % úrokem p. a. Plán úvěrů, splátek a úroků z úvěrů je přiložen v příloze P IX (tab. 94) Přehled splátek a úroků z úvěrů.

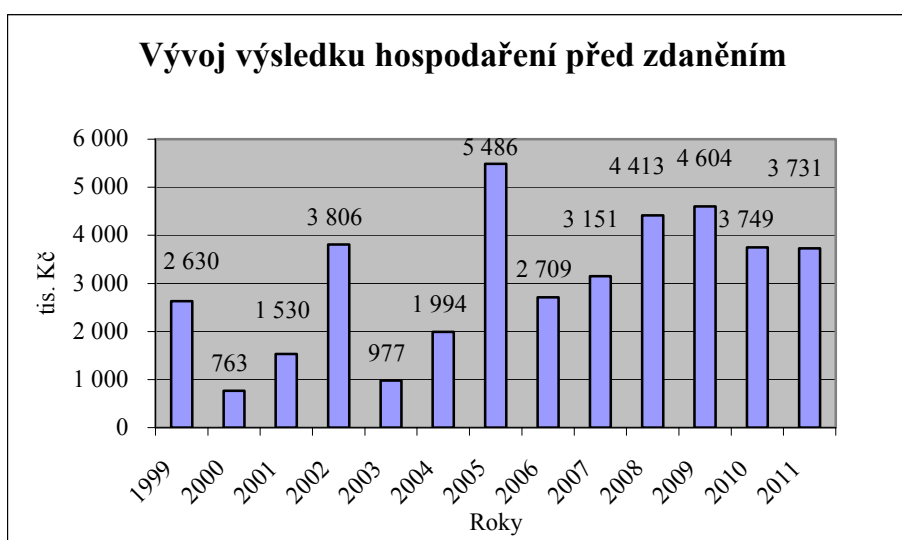
Daň z příjmů

Výše položky daně z příjmů je naplánována v závislosti na výsledku hospodaření daného roku a plánu přičitatelných a odčitatelných položek a plánované sazby daně z příjmu právnických osob. V roce 2006 je sazba daně z příjmu právnických osob ve výši 24 %, pro další roky ponechávám sazbu daně ve stejné výši. Výpočet daně z příjmu pro plánované roky je uveden v příloze P X (tab. 95) Daň z příjmu z běžné a mimořádné činnosti.

Plán výsledku hospodaření

Plán výsledku hospodaření je součástí ročního finančního plánu. Plánovaný výsledek hospodaření se vypočítá jako rozdíl plánovaných výnosů a nákladů. Vývoj výsledku hospodaření v historii firmy byl velmi rozkolísaný. V plánovaném období se snažím vývoj trendu výsledku hospodaření vyrovnat. V roce 2006 ovšem plánuji výsledek hospodaření jen na 50 %-ní úrovni roku 2005, jelikož v roce 2005 byl dosažen extrémní výsledek hospodaření, který se již dnes jeví do budoucna neudržitelný z důvodu až dvojnásobného nadhodno-

cení prodejní ceny hlavních podnikových služeb. V dalších letech plánují výsledek hospodaření v závislosti na plánových kalkulacích produktových skupin, které jsou sestaveny na základě marketingového plánu a plánu prodeje a výroby. Plánují vzrůstovou tendenci výsledku hospodaření do roku 2009. V roce 2010 firma plánuje investice ve výši 2 200 tis. Kč a proto se jí odpisy zvednou na úroveň 1 588 tis. Kč, což představuje zvýšení odpisů o 271 % oproti roku předcházejícímu. Ačkoliv firma plánuje v roce 2010 meziroční tempo růstu tržeb ve výši 104,5 %, díky takovému meziročnímu zvýšení odpisů se výsledek hospodaření meziročně sníží o cca 19 %. V roce 2011 plánují výsledek hospodaření téměř na stejné úrovni jako v roce předešlém. V níže uvedeném grafu uvádím plán výsledku hospodaření před zdaněním:



Obr. 22 Vývoj výsledku hospodaření v letech 1999 – 2011

Plánování majetkové struktury finančních zdrojů

Dlouhodobý majetek

Položky dlouhodobého majetku jsou sestaveny na základě plánu investic. Odpisy dlouhodobého majetku jsou lineární a to daňové i účetní. Účetní odpisy se nerovnájí daňovým. Nově pořízený software je účetně odepisován tři roky a daňově taktéž, počítače a ostatní hardware je odepisován účetně pět let a daňově jen 2 roky (jedná se o drobný dlouhodobý majetek), stejně tak je odepisován i nově pořízený drobný kancelářský nábytek a nově pořizované automobily jsou odepisovány účetně dva roky a daňově čtyři roky. Nově pořízená firemní budova v roce 2009 je odepisována účetně i daňově lineárně. Plánované investice

uvádím v příloze P VIII (tab.92) Plánované investice a (tab. 93) Stávající a nové investice a odpisy.

Oběžná aktiva a krátkodobé závazky

Výše zásob, krátkodobých pohledávek a také krátkodobých závazků jsou naplánovány dle dob obratu. Průměrná doba obratu zásob materiálu byla za sledované období 11,08 dne. V posledním roce historie vychází doba obratu zásob materiálu 15,13 dne, proto i pro plán ponechám dobu obratu materiálu 15 dní. Průměrná doba obratu nedokončené výroby za poslední dva roky, které mají pro budoucí určení doby obratu největší váhu, byla 13,5 dne, proto ponechám stejnou dobu obratu nedokončené výroby i pro plánovaná období. Doba obratu krátkodobých pohledávek za analyzované minulé roky byla v průměru 98,5 dne a proto ponechám tuto dobu obratu krátkodobých pohledávek i pro budoucí plánované období. Doba obratu krátkodobých závazků za analyzované minulé roky vychází v průměru 33,42 dne. Do budoucích období plánuji velké snížení doby obratu krátkodobých závazků z hlediska dostatečného budoucího cash flow. V příloze P XII (tab. 97) uvádím výše plánovaných oběžných aktiv a krátkodobých závazků a jejich doby obratu.

Finanční majetek

Okamžitou likviditu plánuji v rozmezí od 20 % do 60 %. Přesáhne-li okamžitá likvidita hranici 60 %, bude firma volné peněžní prostředky ukládat v daném roce na termínované konto. Plánuji zřízení termínovaného konta v roce 2008 a 2011. V roce 2009 plánuji pokles okamžité likvidity pod uvedenou hranici 20 % z důvodu velkého odlivu hotovostních finančních prostředků na nákup firemní budovy ve výši 4 000 tis. Kč. Tento pokles okamžité likvidity nehodlám v plánovaném roce 2009 dorovnat úvěrem, jelikož firma bude v plánovaných letech vykazovat dostatečně vysokou rychlou a běžnou likviditu, jelikož v návaznosti na plánové kalkulace se firmě budou zvyšovat krátkodobé pohledávky z obchodního styku. V roce 2009 bude muset firma jen pečlivě sladovat termíny splatnosti krátkodobých pohledávek s krátkodobými závazky aby se nedostala do krátkodobých finančních problémů.

Vlastní kapitál

Vlastní kapitál má v minulých i budoucích plánovaných obdobích vzrůstající tendenci a to díky vzrůstajícímu zisku. Ostatní položky vlastního kapitálu plánuji v konstantní výši.

Cizí zdroje

Odložený daňový závazek je spočítán dle plánu investic jako rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy. Naplánovala jsem v roce 2007 dlouhodobý úvěr u banky CitiBank, a. s. Plán úvěrů, splátek a úroků z úvěrů je přiložen v příloze P IX (tab. 94) Přehled splátek a úroků z úvěrů.

Ostatní krátkodobé závazky

Závazky k zaměstnancům a společníkům, závazky ze sociálního zabezpečení a daňové závazky jsou modelovány stejně jako osobní náklady zaměstnanců včetně stejného tempa růstu.

Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv

Ve prospěch dohadných účtů pasivních se účtují energie, vodné a stočné, ostraha a další služby v souvislosti s nájmem kanceláří a provozem firemní budovy. Tento pasivní účet modeluji se stejným tempem růstu 5 % jako budoucí náklady na energii a vodné a stočné.

Plánované peněžní toky – cash flow

Výkaz cash - flow je vymodelován v závislosti na plánovaných položkách rozvahy a výsledovky. Výkaz cash - flow uvádím v příloze P XIII (tab. 98).

4.2 Analýza výchozího finančního plánu

Analýzu finančního plánu uvádím v příloze P XIV (tab. 99 až tab. 104).

Z analýzy finančního plánu na roky 2006 až 2011 vyplývá:

- Plánované *meziroční průměrné tempo růstu tržeb* je ve výši 106,68, tedy je plánováno v souladu s plánovaným průměrným tempem růstu tržeb na základě výsledků strategické i finanční analýzy, které bylo předběžně určeno v průměrné výši 6 %.
- Snižující se *stupeň zadluženosti* je plánován v souladu s přístupem majitele firmy, který nehodlá využívat cizích zdrojů financování nebude-li to nevyhnutelně nutné. Přesto plánuji v roce 2007 dlouhodobý úvěr ve výši 2 000 tis. Kč, jelikož v případě firmy A.R. Technik spol. s r.o., dle výsledků finanční analýzy, zvýšení dluhu přispívá ke zvýšení rentability vlastního kapitálu, ke snížení daňového zatížení a tedy ke zvýšení tržní hodnoty firmy.

- **Stupeň krytí dlouhodobého majetku** je v letech plánu postupně snižován. Jedná se o pozitivní trend. Firma v minulých analyzovaných letech vykazovala známky velkého překapitalizování. Dle zlatého pravidla financování firma směřuje k vyrovnanějšímu způsobu financování aktiv.
- **Okamžitá likvidita** je plánována na hranici 20 % až 60 %. V letech 2008 a 2011 okamžitá likvidita překračuje plánovanou hranici, ale firma tyto finanční prostředky bude mít vloženy na termínovaná konta, takže plánuje efektivní využívání krátkodobě nepotřebných financí. Rychlá a běžná likvidita vykazuje vyšší hodnoty než v minulých analyzovaných letech, jelikož firma plánuje zvyšující se pohledávky z obchodního styku, které jsou plánovány dle plánovaných dob obratu a v závislosti na plánované produkci.
- **Ukazatelé obratu** vykazují v plánovaných letech vyrovnaný trend, kromě ukazatele obratu závazků, který vykazuje mírně vzrůstající trend.
- **Ukazatelé rentability** jsou v plánovaných letech velmi vyrovnané vzhledem k minulému vývoji těchto ukazatelů ve firmě. Rentabilita tržeb je plánována ve výši 7 % až 9 %.
- **Čistý pracovní kapitál** vykazuje v plánovaných letech vzrůstající tendenci, kromě roku 2009, kdy je plánováno snížení oběžných aktiv z důvodu velkého snížení krátkodobých finančních prostředků v důsledku nákupu nemovitosti v hodnotě 4 000 tis. Kč.
- **Ukazatelé produktivity** vykazují v plánovaném období vzrůstající tendenci, což je velmi pozitivní trend.

4.3 Analýza variantních finančních plánů

K realistické variantě finančního plánu je namodelována ještě jedna varianta pesimistického finančního plánu a jedna varianta optimistického finančního plánu. Varianty finančních plánů se liší od výchozí varianty v tempech růstu produkce a prodejních cen hlavních podnikových služeb MaR pro čisté prostory, MaR pro farmacie, MES a Kamerové systémy. Výchozí tempa růstu i tempa růstu varianty pesimistické i optimistické uvádím v příloze P XIV (tab. 105).

Na základě namodelovaných temp růstu dvou dalších variant jsou spočítány plánové kalkulace hlavních šesti produktových skupin. I v těchto dalších dvou variantách všechny produktové skupiny ve všech letech plánu, při stanovených prodejních cenách a produkci, tvoří příspěvek na úhradu fixních nákladů a zisku.

Z porovnání variant finančního plánu uvedeného v příloze P XIV (tab. 106 a tab. 107) vyplývají *pro optimistickou variantu tyto závěry*:

- prudce se zvyšující okamžitá likvidita,
- vzrůstající tendence pracovního kapitálu,
- vzrůstající trend rentability tržeb,
- kolísavý trend rentability vlastního kapitálu,
- rostoucí VH za účetní období,
- velmi vysoký CF na konci období roku 2008 až 2011, bylo by nutné naplánovat využití volných finančních zdrojů do finančních investic nebo do rozrůstání firmy.

Z porovnání variant finančního plánu uvedeného v příloze P XIV (tab. 106 a tab. 107) vyplývají *pro pesimistickou variantu tyto závěry*:

- od roku 2008 do konce plánovaného období vychází záporná okamžitá likvidita,
- v letech 2010 a 2011 vychází záporná rentabilita tržeb a rentabilita vlastního kapitálu a záporný VH za účetní období.

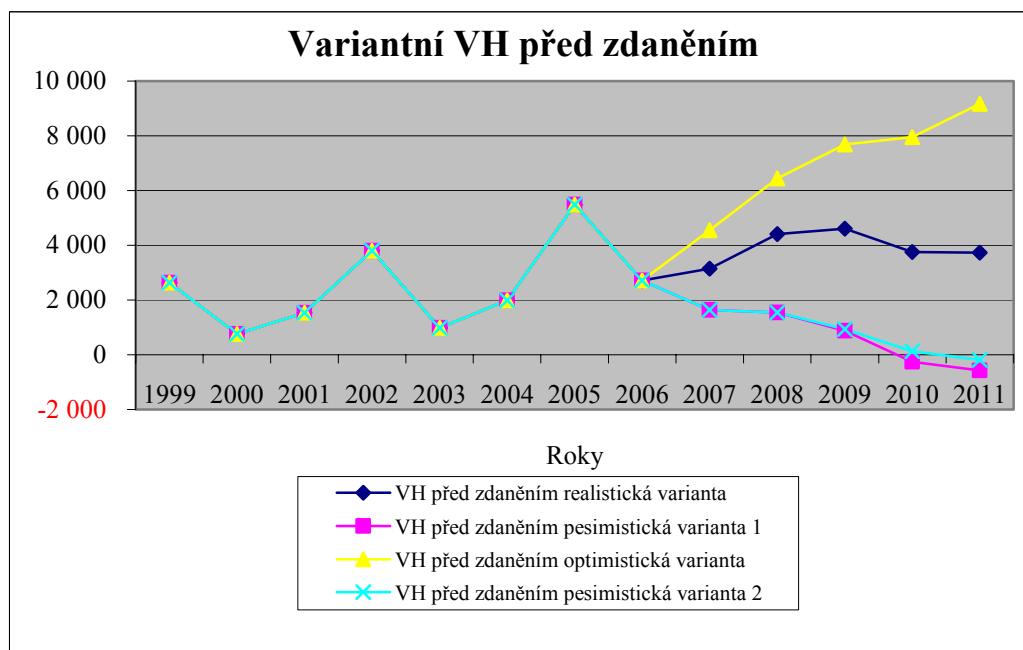
Jelikož záporná okamžitá likvidita nemůže být plánována, musela by firma v případě pesimistické varianty učinit tato opatření:

- v roce 2008 by firma nemohla vyplatit podíly na zisku ve výši 2 000 tis. Kč,
- v roce 2009 by firma nemohla koupit plánovanou firemní budovu ve výši 4 000 tis. Kč,
- v roce 2010 by firma taktéž nemohla vyplatit 1 000 tis. Kč podíly na zisku a dále by nemohla pořídit jeden osobní automobil v hodnotě 500 tis. Kč,
- v roce 2011 by firma nemohla vyplatit 2 500 tis. Kč podíly na zisku.

Pro názornost uvádím v příloze P XIV (tab. 107) Porovnání variant finančního plánu včetně varianty pesimistické 1 (bez výše uvedených úprav) a varianty pesimistické 2 (z výše

provedenými úpravami). Okamžitá likvidita u pesimistické varianty 2 již vykazuje kladné hodnoty. Rentabilita tržeb vychází záporná již jen v roce 2011 a to ve výši $-0,5\%$ a stejně tak rentabilita vlastního kapitálu a celkového kapitálu vychází záporná již jen v posledním roce plánu. Výsledek hospodaření za účetní období vychází záporný u upravené pesimistické varianty již jen v posledním roce plánu 2011 a to ve výši -183 tis. Kč.

V následujícím obrázku (obr. 23) uvádím porovnání VH před zdaněním všech variant finančního plánu.



Obr. 23 Variantní VH před zdaněním

5 STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI A.R. TECHNIK SPOL. S R.O., ZLÍN

V předchozí kapitole jsem sestavila podrobný strategický finanční plán, který vychází z detailní strategické a finanční analýzy a všech dostupných firemních plánů. Společnost naplňuje předpoklad neomezeného trvání, tzv. princip „going concern“ a tudíž může být oceněna pomocí výnosových metod oceňování.

5.1 Výběr vhodné metody ocenění

Pro správné určení hodnoty podniku je velmi důležitý výběr vhodné metody oceňování podniku v souladu s cílem oceňování. Společnost A.R. Technik spol. s r.o. je podnik s velkou perspektivou do budoucna a proto je vhodné ho ocenit výnosovými metodami oceňování. Cíl ocenění podniku A.R. Technik spol. s r.o. je již uveden v podkapitole 3.2. Pro spolehlivější výsledek ocenění je použito více metod oceňování a s vypočítaných tržních hodnot je stanoven souhrnný výsledek hodnoty podniku k 1.1.2006.

Vybrané výnosové metody oceňování:

- metoda diskontovaného čistého cash flow – FCFF (Free Cash Flow to firm)
- metoda diskontovaného čistého cash flow – FCFE (Free Cash Flow to equity)
- metoda ekonomické přidané hodnoty
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů – paušální metoda
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů – analytická metoda

5.2 Diskontní míra pro oceňování

Pro vybrané metody oceňování je použita diskontní míra buď na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál WACC a nebo pouze na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Proto je třeba nejdříve stanovit náklady na vlastní kapitál, náklady na cizí kapitál a poté průměrné vážené náklady na kapitál.

5.2.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny váženým průměrem vybraných metod stanovení nákladů na vlastní kapitál. Váhy k jednotlivým metodám jsou stanoveny dle odborného posouzení validity a dostupnosti vstupních informací pro použití každé jednotlivé metody.

Použité metody pro stanovení váženého průměru nákladů na vlastní kapitál:

- model CAPM, [9,16]
- stavebnicový model INFA, [20]
- komplexní stavebnicová metoda I, navržená prof. Maříkem a doc. Maříkovou vycházející z přístupů firmy Garnett a Hill, [16]
- komplexní stavebnicová metoda II, založená na souboru rizikových faktorů firmy Garnett a Hill. [12,16]

Model oceňování kapitálových aktiv – model CAPM

$$N_{VK} = r_f + \beta * RP \quad (10)$$

N_{VK} = náklady vlastního kapitálu

r_f = bezriziková výnosová míra (výnosnost středně a dlouhodobých SD)

β = koeficient beta (citlivost výnosnosti akcií oceňované firmy na změny celého trhu)

RP = riziková prémie kapitálového trhu

Bezriziková výnosová míra

Bezrizikovou výnosovou míru stanovují váženým průměrem středně a dlouhodobých státních dluhopisů. Informace o emisích čerpám z internetových stránek veřejného portálu www.patria.cz. [31].

Tab. 45 Bezriziková výnosová míra.

Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých SD					
název	datum	datum	objem = VÁHY	úrok	váha * úrok
emise	emise	splatnosti	(mld. Kč)		
SD 3.75	27.3.2006	12.9.2020	6	3,75	22,5
SD 2.55	10.4.2006	18.10.2010	6	2,55	15,3
SD 3.80	24.4.2006	11.4.2015	6	3,8	22,8
SD 2.30	15.5.2006	26.9.2008	7	2,3	16,1
SD 3.75	29.5.2006	12.9.2020	7	3,75	26,25
SD 2.55	12.6.2006	18.10.2010	7	2,55	17,85
SD 3.80	26.6.2006	11.4.2015	7	3,8	26,6
Vážený průměr = bezriziková výnosová míra					3,20

Riziková prémie

Riziková prémie je dána rozdílem výnosnosti tržního portfolia a bezrizikové výnosové sazby. Při výpočtu vycházím z ratingu České republiky uvedené na internetových stránkách A. Damodaran [25].

Česká republika má v ratingovém hodnocení známku A1, celková prémie země je ohodnocena ve výši 5,70 % a riziková prémie země je ve výši 0,9 %. Celkovou rizikovou prémii země počítám jako součet ve výši 6,6 %.

Prémie za specifické riziko

Prémii za specifické riziko určuji expertním odhadem na základě ocenění vybraných interních firemních faktorů jako jsou například kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu a výkonného personálu, dle postavení na trhu, konkurence, výsledků finanční analýzy a dalších. Dle doporučení prof. Maříka a doc. Maříkové se v podmínkách České republiky ohodnocuje specifické riziko na úrovni 3 % - 5 %. [16]. Na základě uvedených faktorů počítám s prémii za specifické riziko ve výši 3 %.

 β koeficient

Pro účely použití modelu CAMP stanovuji beta koeficient při nulovém zadlužení ve výši 1,11 a průměrný beta koeficient při existujícím zadlužení ve výši 1,14. Při odhadu beta koeficientů vycházím z beta koeficientů odvětví uvedených na internetových stránkách A. Damodaran [25], pro odvětví počítačové programy.

Systematické obchodní riziko udává citlivost zisků na změny základních národohospodářských ukazatelů, především na změnu HDP a změnu cen.

Při stanovení beta koeficientu na základě obchodního a finančního rizika je třeba zvolit třídu systematického obchodního rizika. Jedná se o úpravu koeficientu beta v rozpětí dle doporučení prof. Maříka od 1. do 5. třídy. Stupnice tříd začíná hodnotou -0,5 a končí hodnotou 0,5. Dle odborného odhadu jsem určila 3. třídu systematického obchodního rizika, což představuje rizikovou úpravu beta koeficientu ve výši 0, protože dle provedené strategické analýzy v podkapitole 3.3 nebyla prokázána významná citlivost změny tržeb a zisků na změny národohospodářských ukazatelů.

Tab. 46 Společné vstupy pro modely N_{VK}

Společné vstupy pro modely N_{VK}	
položka	
Bezriziková výnosová míra	3,20
Riziková prémie	6,60
Prémie za specifické riziko	3,00
Průměrný podíl VK v historii	94,52
Průměrný podíl VK v 1. fázi	95,84
Odhad podílu VK ve 2. fázi	95,00
Průměrná sazba DP v historii	31,71
Odhad sazby DP ve 2. fázi	24,00

Model oceňování kapitálových aktiv se znalostí beta koeficientu při existujícím zadlužení

Tato varianta model CAPM vychází z předpokladu, že je známa velikost beta koeficientu z historických údajů firmy a nebo je známa velikost beta velmi podobné firmy. Jelikož neznám tento koeficient beta, použiji koeficient beta odvětví pro počítačové programy. Pro zohlednění případného rizika špatného odhadu beta koeficientu, při výpočtu vážených průměrných nákladů vlastního kapitálu přiřazuji této variantě modelu CAPM nejmenší váhu ve výši 1. Koeficient beta je propočítán individuálně pro všechna období finančního plánu dle existujícího aktuálního zadlužení v daném roce.

Model oceňování kapitálových aktiv se znalostí beta koeficientu při nulovém zadlužení

Jedná se o obdobu předcházející varianty s tím rozdílem, že známe beta koeficient oceňované firmy nebo firmy obdobné, kde je majetek firmy financován pouze vlastním kapitálem. Obdobně i v této variantě je beta koeficient propočítán na všechna období finančního plánu dle aktuálního poměru cizího a vlastního kapitálu. V této variantě CAPM také přiřazuji váhu pro výpočet vážených průměrných nákladů na vlastní kapitál pouze ve výši 1.

Tab. 47 Model CAPM se znalostí β koeficientů

CAPM se znalostí beta koeficientu při existujícím zadlužení		
položka	jednotky	
Koeficient beta historický - při existujícím zadlužení	koef.	1,14
Koeficient beta pro 2.fázi	koef.	1,09
Náklady vlastního kapitálu pro 2.fázi	%	13,40
CAPM se znalostí beta koeficientu při nulovém zadlužení		
položka	jednotky	
Koeficient beta při nulovém zadlužení	koef.	1,11
Koeficient beta pro 2.fázi	koef.	1,15
Náklady vlastního kapitálu pro 2.fázi	%	13,82

Model CAPM se stanovením β koeficientu na základě obchodního a finančního rizika

V této variantě modelu CAPM je třeba určit třídu systematického rizika, kterou jsem již odhadla výše v této podkapitole ve výši 3. Dále je v této variantě třeba použít korekci beta koeficientu vzhledem k finančnímu riziku, které je závislé na kapitálové struktuře firmy v první a ve druhé fázi oceňování. Vypočítané náklady vlastního kapitálu pro první a druhou fázi oceňování uvádím v následující tabulce.

Tab. 48 Model CAPM s β dle obchodního a finančního rizika

CAPM se stanovením beta koeficientu na základě obchodního a finančního rizika		
položka	jednotky	
Bezriziková výnosová míra	%	3,20
Riziková prémie	%	6,60
Prémie za specifické riziko	%	3,00
Třída systematického obchodního rizika (1 až 5)	třída	3
Korekce na základě obch.rizika	korekce	0,00
Poměr cizího a vlastního kapitálu v 1.fázi	poměr	0,04
Poměr cizího a vlastního kapitálu ve 2.fázi	poměr	0,05
Korekce na základě finančního rizika pro 1.fázi	korekce	-0,18
Korekce na základě finančního rizika pro 2.fázi	korekce	-0,17
Koeficient beta pro 1.fázi	koef.	0,82
Koeficient beta pro 2.fázi	koef.	0,83
Náklady vlastního kapitálu pro 1.fázi	%	11,62
Náklady vlastního kapitálu pro 2.fázi	%	11,65

Model CAPM s expertním stanovením β koeficientu

V této variantě CAPM stanovuji β koeficient na základě ohodnocení následujících osmi faktorů, které ovlivňují velikost koeficientu β . Odhad β koeficientu i výpočet nákladů na vlastní kapitál modelem CAPM s expertním stanovením β koeficientu uvádím v následující tabulce.

Tab. 49 Model CAPM s expertním stanovením β koeficientu

CAPM s expertním stanovením beta koeficientu		
Výsledky bodového ohodnocení rizikových faktorů	body	hodnocení
Citlivost na změnu hospodářského cyklu	0,50	Minimální citlivost
Vyjednávací síla vůči dodavatelům	1,00	Síly jsou vyrovnané
Vyjednávací síla vůči odběratelům	1,50	Převaha odběratelů
Podíl fixních nákladů na celkových nákladech	1,00	Průměrný
Míra zadlužení (poměr Cizí / Vlastní kapitál)	0,50	Menší jak 40%
Velikost podniku	1,50	Malá
Diverzifikace územní	1,50	Malá
Diverzifikace výrobní	1,50	Malá
Odhad koeficientu beta	1,13	
položka		
Bezriziková výnosová míra	%	3,20
Riziková prémie	%	6,60
Odhad koeficientu beta	koef.	1,13
Náklady vlastního kapitálu	%	10,63

Model INFA

Model INFA je používán ministerstvem průmyslu a obchodu ČR a je zpracován doc. Neumaierovou a Ing. Neumaierem [20]. Náklady vlastního kapitálu dle modelu INFA stanovují jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří prémie za podnikatelské riziko, prémie za riziko finanční nestability, prémie za riziko finanční struktury a prémie za likviditu. Výše odhadnutých prémie, pomocné veličiny pro výpočet a vypočítané náklady vlastního kapitálu pro první i druhou fázi uvádím v následujících tabulkách.

Tab. 50 Pomocné veličiny pro výpočet modelu INFA

Pomocné veličiny pro výpočet		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vlastní kapitál	tis.Kč	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570
Zisk před zdaněním	tis.Kč	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486
Nákladové úroky	tis.Kč	0	0	0	0	0	0	0
Aktiva celkem	tis.Kč	9 955	10 662	8 919	15 064	11 004	12 731	14 613
Rentabilita aktiv měřená EBITem	%	26,42	7,16	17,15	25,27	8,88	15,66	37,54
Běžná likvidita	%	536,22	342,59	559,79	224,55	218,91	271,80	286,36
Úrokové krytí	podíl	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Pomocné veličiny pro výpočet		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	tis.Kč	11 590	12 445	13 759	17 218	19 024	19 317
Zisk před zdaněním	tis.Kč	2 709	3 151	4 413	4 604	3 749	3 731
Nákladové úroky	tis.Kč	0	82	60	29	3	0
Aktiva celkem	tis.Kč	13 933	15 987	16 858	19 952	21 414	21 687
Rentabilita aktiv měřená EBITem	%	19,44	20,23	26,53	23,23	17,52	17,20
Běžná likvidita	%	549,74	659,83	777,50	723,13	762,94	924,68
Úrokové krytí	podíl	0,00	39,41	74,23	157,15	1 170,71	0,00

Tab. 51 Model INFA

Model INFA (dle MPO ČR)								
položka	jednotky	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bezriziková výnosová míra	%	7,60	6,50	6,30	5,10	4,00	4,80	3,30
Rentabilita aktiv v průmyslu	%							
Riziková prémie za likviditu akcií	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Prémie za podnikatelské riziko	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prémie za riziko z finanční nestability	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prémie za riziko z finanční struktury	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Riziková prémie celkem	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Náklady VK pro 1. fázi	%	12,60	11,50	11,30	10,10	9,00	9,80	8,30
Náklady VK pro 2. fázi	%	12,00						

Model INFA (dle MPO ČR)							
položka	jednotky	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková výnosová míra	%	3,20	3,50	4,00	4,30	4,80	5,00
Rentabilita aktiv v průmyslu	%						
Riziková prémie za likviditu akcií	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Prémie za podnikatelské riziko	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prémie za riziko z finanční nestability	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prémie za riziko z finanční struktury	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Riziková prémie celkem	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Náklady VK pro 1. fázi	%	8,20	8,50	9,00	9,30	9,80	10,00
Náklady VK pro 2. fázi	%						

Komplexní stavebnicová metoda

První i druhá varianta komplexní stavebnicové metody, které jsem použila k ocenění nákladů na vlastní kapitál je navržena autory Mařík a Maříková a je uvedena například v publikaci prof. Maříka [12].

Tab. 52 Komplexní stavebnicová metoda I

Komplexní stavebnicová metoda I (M&M)		
Volitelné parametry		
Bezriziková výnosová míra (b.v.m.) %		3,20
Horní mez rizikové prémie jako násobek b.v.m.		3,00
Poměr vah podnikatelského k finančnímu riziku		4,00
Riziková prémie stanovená KSM I (M&M)	%	4,74
Náklady vlastního kapitálu	%	7,94

Tab. 53 Komplexní stavebnicová metoda II

Komplexní stavebnicová metoda II (Garnett & Hill)		
Volitelné parametry		
Bezriziková výnosová míra (b.v.m.) %		3,20
Horní mez rizikové prémie jako násobek b.v.m.		3,00
Poměr vah podnikatelského k finančnímu riziku		4,00
Riziková prémie stanovená KSM II (Garnett & Hill)	%	4,44
Náklady vlastního kapitálu	%	7,64

Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu

V následující tabulce (tab. 54) uvádím vážený průměr nákladů vlastního kapitálu. Při výpočtu byly použity výsledky výše uvedených metod určení nákladů na vlastní kapitál, kterým dle validity vstupních informací pro výpočty přiřazuji váhy.

Tab. 54 Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu

Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu		náklady
model	váhy	2.fáze (%)
Znalost beta koeficientu při existujícím zadlužení	1	13,40
Znalost beta koeficientů při nulovém zadlužení	1	13,82
Na základě odhadu obchodního a finančního rizika	3	11,65
Expertní odhad koeficientu beta	2	10,63
Model INFA (MPO ČR)	4	12,00
Komplexní stavebnicová metoda I (M&M)	3	7,94
Komplexní stavebnicová metoda II (Garnett & Hill)	3	7,64
Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu v %		10,48

Vážené průměrné náklady na vlastní kapitál pro druhou fázi ocenění podniku jsem vypočetala ve výši 10,48 %.

5.2.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsem pro potřeby ocenění určila ve výši 5 % p. a. Jedná se o náklad dlouhodobého bankovního úvěru, který má firma sjednán k dispozici u CitiBank. Převýšili úvěrová linka hodnotu 5 300 tis. Kč, plánuji náklady na cizí kapitál pro potřeby ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů ve výši 14 % p. a.

5.2.3 Vážené průměrné náklady kapitálu WACC

Obecný vzorec vážených průměrných nákladů na kapitál je již uveden v teoretické části diplomového projektu v podkapitole 2.3.1.5. WACC je ve výši 10,15 %.

Tab. 55 Vážené průměrné náklady kapitálu

Vážené průměrné náklady kapitálu	
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín	
Položka	2.fáze (v %)
Podíl vlastního kapitálu	95,00
Náklady vlastního kapitálu - Vážený průměr dílčích modelů	10,48
Podíl cizího kapitálu	5,00
Náklady cizího kapitálu - diferencované úroková míra	5,00
Sazba daně z příjmů	24,00
Vážené průměrné náklady kapitálu v %	10,15

5.3 Ocenění metodou FCFF (Free Cash Flow to firm)

Metoda diskontovaného FCFF je založena na budoucím volném peněžním toku pro vlastníky i věřitele, který vychází z budoucího korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním. Teoretický základ této metody, výpočet volného peněžního toku i vzorec pro použití standardní dvoufázové metody je uveden v teoretické části diplomového projektu v podkapitole 2.3.1.2. Metoda je založena na strategickém finančním plánu uvedeném v kapitole 4., vychází z běžných cen a počítá s diskontní mírou na úrovni WACC = 10,15 %.

Pro potřeby metody FCFF, FCFE a EVA je vypočítán provozně nutný investovaný kapitál a je uveden v příloze P XV (tab. 111), dále je uveden korigovaný provozní VH v (tab. 112), ocenění neprovozních aktiv (tab. 113). Do provozně nutného majetku a do čistého operativního zisku je zahrnuto účtování dlouhodobého majetku pořízeného finančním leasingem základní variantou doporučenou prof. Maříkem [15], která je v souladu s Mezinárodními účetními standardy IAS 17. Z důvodu velkého počtu leasingů ve firmě jsou uvedeným způsobem převedeny pouze finanční pronájmy spadající do období od roku 2004 do budoucnosti. Výpočet a zahrnutí leasingů do NOA a NOPAT jsou uvedeny v příloze P XV v (tab. 109 a tab. 110). U finančních pronájmů od roku 1999 do roku 2003 je pokládáno leasingové nájemné rovno odpisům a o stejnou částku je povýšena i položka DHM a dlouhodobých úročených závazků.

Ocenění CFFF založené na likvidační hodnotě

Likvidační hodnota majetku je spočítána ve výši 7 459 tis. Kč. Hodnota 1. fáze je ve výši diskontovaného čistého cash flow z posledního roku plánu. Hodnota 2. fáze je spočítána jako likvidační hodnota firmy vynásobená diskontním faktorem posledního roku plánu.

Ocenění CFFF založené na účetní hodnotě

Hodnota 1. fáze je ve výši diskontovaného čistého cash flow z posledního roku plánu. Hodnota 2. fáze představuje vlastní kapitál roku 2011 vynásobený diskontním faktorem téhož roku.

Ocenění CFFF založené na perpetuitě při výpočtu 2. fáze

Hodnota 2. fáze představuje FCFF dělený rozdílem WACC a tempem růstu FCFF a zlomek je násoben diskontním faktorem posledního roku plánu 2011.

Tab. 56 Ocenění podniku metodou DCF

Výsledky ocenění podniku FCFF A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		
Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu		
za období 2006 - 2011, ocenění k datu 1. 1. 2006, dvoufázovou metodou		
Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál		
(+) Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný		2 854
(+) Dlouhodobý finanční majetek bez fin. maj. provozně nutného		0
(+) Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností		0
(+) Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností		0
(+) Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)		1 993
(-) Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností		858
Hodnota neprovozních aktiv celkem		3 989
Cizí úročený kapitál		733
Výsledky ocenění založené na likvidační hodnotě při výpočtu 2. fáze		
Likvidační hodnota	tis. Kč	7 459
1. Hodnota 1. fáze	tis. Kč	7 875
2. Hodnota 2. fáze	tis. Kč	4 331
3. Provozní hodnota firmy (1+2)	tis. Kč	12 205
4. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
5. Výsledná hodnota firmy (3+4)	tis. Kč	16 194
6. Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
7. Hodnota vlastního kapitálu (5-6)	tis. Kč	15 461
Výsledky ocenění založené na účetní hodnotě při výpočtu 2. fáze		
Účetní hodnota v posledním roce plánu	tis. Kč	21 687
1. Hodnota 1. fáze	tis. Kč	7 875
2. Hodnota 2. fáze	tis. Kč	12 591
3. Provozní hodnota firmy (1+2)	tis. Kč	20 466
4. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
5. Výsledná hodnota firmy (3+4)	tis. Kč	24 455
6. Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
7. Hodnota vlastního kapitálu (5-6)	tis. Kč	23 722
Výsledky ocenění pro výpočet 2. fáze použita perpetuita		
Volný peněžní tok v roce 2011 (v posled. roce plánu)	tis. Kč	3 630
1. Volný peněžní tok v roce 2012 (CF 2011*tempo růstu)	tis. Kč	3 703
2. Zadané tempo růstu VPT ve 2. fázi	%	2,00
3. Hodnota 1. fáze	tis. Kč	7 875
4. Hodnota 2. fáze	tis. Kč	26 388
5. Provozní hodnota firmy	tis. Kč	34 263
6. Výsledná hodnota firmy	tis. Kč	38 252
7. Hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	37 519

Tržní hodnota firmy oceněná metodou FCFF založenou na likvidační hodnotě je ve výši **15 461 tis. Kč**, tržní hodnota firmy oceněná metodou FCFF založenou na účetní hodnotě je ve výši **23 722 tis. Kč** a tržní hodnota firmy oceněná metodou FCFF s použitím perpetuity pro výpočet 2. fáze je ve výši **37 519 tis. Kč**.

5.4 Ocenění metodou FCFE (Free Cash Flow to equity)

Metoda FCFE je založena na stejných principech jako metody FCFF s tím rozdílem, že počítá s diskontní mírou na úrovni nákladů na vlastní kapitál. V případě ocenění firmy A.R. Technik spol. s r.o. jsou použity vážené průměrné náklady na vlastní kapitál ve výši 10,48 %. Vstupní informace jsou uvedeny v příloze P XV (tab. 115). Hodnota vlastního kapitálu za 1. fázi je na úrovni kumulované diskontovaného FCF posledního roku plánu. Hodnota vlastního kapitálu za 2. fázi je počítána jako FCF v 1. roce 2. fáze dělená rozdílem použité diskontní míry a tempa růstu, výsledek je násoben diskontním faktorem posledního roku plánu.

Tab. 57 Ocenění podniku metodou DCFE

Výsledky ocenění podniku DCFE A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		
Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu		
za období 2006 - 2011, ocenění k datu 1. 1. 2006, dvoufázovou metodou		
C. Parametry pro odhad hodnoty 2. fáze		
Náklady vlastního kapitálu	%	10,48
Volný peněžní tok v 1. roce 2. fáze (2012)	tis. Kč	3 703
Tempo růstu volného pen. toku	%	2,00
Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál		
+ Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný	tis. Kč	2 854
+ Dlouhodobý FM bez fin. maj. provozně nutného	tis. Kč	0
+ Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	tis. Kč	1 993
- Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	858
Hodnota neprovozních aktiv celkem	tis. Kč	3 989
Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
Výsledky ocenění		
1. Hodnota vlastního kapitálu za 1. fázi	tis. Kč	7 119
2. Hodnota vlastního kapitálu za 2. fázi	tis. Kč	24 917
3. Provozní hodnota vlastního kapitálu (1+2)	tis. Kč	32 116
4. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
5. Výsledná hodnota vlastního kapitálu (3+4)	tis. Kč	36 105
6. Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
7. Celková hodnota firmy (5+6)	tis. Kč	36 838

Tržní hodnota firmy oceněná metodou FCFE je ve výši **36 105 tis. Kč.**

5.5 Ocenění metodou EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Metoda ekonomické přidané hodnoty je založena na budoucích EVA. Vychází ze strategického finančního plánu uvedeného v kapitole 4. Diskontní míra je na úrovni WACC, ve výši 10,15 %. Hodnota podniku 1. fáze je ve výši kumulovaných diskontovaných EVA v posledním roce plánu, je uvedeno v příloze P XV (tab. 116), hodnota podniku druhé fáze vychází z EVA v prvním roce 2. fáze, která je dělena rozdílem WACC a tempa růstu EVA a výsledek je násoben diskontním faktorem posledního roku plánu. Počáteční investovaný kapitál je provozně nutný investovaný kapitál v roce 2005. Jeho výpočet je také uveden v příloze P XV (tab. 111).

Tab. 58 Ocenění podniku metodou EVA

Výsledky ocenění podniku EVA A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		
Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu		
za období 2006 - 2011, ocenění k datu 1. 1. 2006, dvoufázovou metodou		
Parametry pro odhad hodnoty 2. fáze		
Vážené průměrné náklady vlastního kapitálu	%	10,15
EVA v prvním roce 2. fáze	tis. Kč	1 651
Tempo růstu ekon.přidané hodnoty ve 2.fázi	%	3,00
Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál		
+ Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný	tis. Kč	2 854
+DFM bez fin. maj. provozně nutného	tis. Kč	0
+ Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	tis. Kč	1 993
- Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	858
Hodnota neprovozních aktiv celkem	tis. Kč	3 989
Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
Výsledky ocenění		
1. Hodnota 1. fáze	tis. Kč	7 692
2. Hodnota 2. fáze	tis. Kč	13 410
3. Počáteční investovaný kapitál	tis. Kč	8 471
4. Provozní hodnota firmy (1+2+3)	tis. Kč	29 574
5. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
6. Výsledná hodnota firmy (4+5)	tis. Kč	33 563
7. Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
8. Hodnota vlastního kapitálu (6-7)	tis. Kč	32 830

Tržní hodnota firmy oceněná metodou EVA je ve výši **32 830 tis. Kč**.

5.6 Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů - paušální metoda

Provozní hodnota vlastního kapitálu je počítána z vážené hodnoty odnímatelného čistého výnosu v historii. Výše odnímatelných čistých výnosů jsou uvedeny v příloze P XV (tab.117). Vážená hodnota odnímatelných čistých výnosů je vydělena diskontní mírou, váženými průměrnými náklady na vlastní kapitál ve výši 10,48 %.

Tab. 59 Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů z historie

Výsledky ocenění podniku <i>A.R. Technik spol. s r.o., Zlín</i>		
Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě historických výkazů		
za období 1999-2005, ocenění k datu 1. 1. 2006, dvoufázovou metodou		
Metoda Kapitalizovaných čistých výnosů		
Náklady vlastního kapitálu	%	10,48
vážený prům. odnímatelný čis.výnos v historii		2317
Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál		
+ Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný		2 854
+ DFM bez fin. maj. provozně nutného		0
+ Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností		0
+ Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	tis. Kč	1 993
- Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	858
Hodnota neprovozních aktiv celkem	tis. Kč	3 989
Cizí úročný kapitál	tis. Kč	733
Výsledky ocenění		
1. Provozní hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	22 107
2. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
3. Výsledná hodnota vlastního kapitálu (1+2)	tis. Kč	26 096
4. Cizí úročný kapitál	tis. Kč	733
5. Celková hodnota firmy (3+4)	tis. Kč	26 829

Tržní hodnota firmy oceněná metodou kapitalizovaných čistých výnosů na základě historických výkazů je ve výši **26 096 tis. Kč**.

5.7 Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů – analytická metoda

Hodnota vlastního kapitálu za 1. fázi u metody kapitalizovaných čistých výnosů z finančního plánu je dána kumulovaným diskontovaným čistým výnosem v posledním roce plánu, který uvádím v příloze P XV (tab. 118). Hodnota vlastního kapitálu za 2. fázi je vypočítána z odnímatelného čistého výnosu v 1. roce 2. fáze povýšeného o tempo růstu ve 2. fázi a děleno rozdílem nákladů na vlastní kapitál a tempem růstu v %. Výsledek je pak násoben diskontním faktorem posledního roku plánu.

Tab. 60 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů z plánu

Výsledky ocenění podniku <i>A.R. Technik spol. s r.o., Zlín</i>		
Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu		
za období 2006 - 2011, ocenění k datu 1. 1. 2006, dvoufázovou metodou		
Metoda Kapitalizovaných čistých výnosů		
C. Parametry pro odhad hodnoty 2. fáze		
Náklady vlastního kapitálu	%	10,48
Odn. čistý výnos v 1. roce 2. fáze (2012)	tis. Kč	2 455
Tempo růstu KOČV ve 2. fázi	%	2,00
Ocenění neprovozních aktiv a cizí kapitál		
+ Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný	tis. Kč	2 854
+ DFM bez fin. maj. provozně nutného	tis. Kč	0
+ Zásoby nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Pohledávky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	0
+ Uvolněný (vázaný) finanční majetek (dle zadané OL)	tis. Kč	1 993
- Závazky nesouvisející s hlavní (provozní) činností	tis. Kč	858
Hodnota neprovozních aktiv celkem	tis. Kč	3 989
Cizí úročený kapitál	tis. Kč	0
Výsledky ocenění		
1. Hodnota vlastního kapitálu za 1. fázi	tis. Kč	11 302
2. Hodnota vlastního kapitálu za 2. fázi	tis. Kč	16 519
3. Provozní hodnota vlastního kapitálu (1+2)	tis. Kč	27 820
4. Hodnota neprovozních aktiv	tis. Kč	3 989
5. Výsledná hodnota vlastního kapitálu (3+4)	tis. Kč	31 809
6. Cizí úročený kapitál	tis. Kč	733
7. Celková hodnota firmy (5+6)	tis. Kč	32 542

Tržní hodnota firmy oceněná metodou kapitalizovaných čistých výnosů na základě finančního plánu je ve výši **31 809 tis. Kč**.

5.8 Syntéza výsledků ocenění firmy

Souhrnný výsledek tržní hodnoty firmy je zjištěn jako vážený průměr jednotlivých tržních hodnot firmy zjištěných v předcházejících podkapitolách. Největší váhu přiřkládám metodě kapitalizovaných čistých výnosů z historie a z plánu. Naopak nejmenší váhu přiřkládám metodě FCFF založené na likvidační hodnotě, jejíž výsledek pokládám pouze za hodnotu orientační, představující dolní mez ocenění. Druhá nejnižší tržní hodnota firmy je vypočítána metodou FCFF založenou na účetní hodnotě. Tato metoda pracuje s hodnotou vlastního kapitálu v historických cenách, které jsou oproti cenám tržním značně podhodnoceny. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů založená na historických výkazech pracuje s váženou průměrnou hodnotou odnímatelného čistého výnosu v historii a tudíž eliminuje riziko nadhodnocení firmy v důsledku optimisticky sestaveného strategického finančního plánu. Nejvyšší tržní hodnota firmy je vypočítána metodou FCFF a FCFE pracujících při výpočtu 2. fáze s perpetuitou.

V následující tabulce shrnuji výsledky tržních hodnot jednotlivých metod a stanovuji jejich váhu dle výše uvedených kritérií.

Tab. 61 Výsledná tržní hodnota firmy k 1.1. 2006

Výnosové metody oceňování hodnoty uvedeny v tis. Kč	Hodnota 1. fáze	Hodnota 2. fáze	Provozní hodnota firmy	Výsledná hodnota firmy	Hodnota vlastního kapitálu	Váhy	Váhy * hodnota firmy
VPT do firmy - Perpetuita	7 875	26 388	34 263	38 255	37 519	2	75038
VPT do firmy - Likvidační hodnota	7 875	4 331	12 205	16 194	15 461	1	15461
VPT do firmy - Účetní hodnota	7 875	12 591	20 466	24 455	23 722	1	23722
VPT do vl.jmění - Perpetuita	7 199	24 917	32 116	36 838	36 105	2	72210
EVA - Perpetuita	7 692	13 410	29 574	33 563	32 830	3	98490
Kap.čisté výnosy - z historie			21 572	26 829	26 096	4	104384
Kap.čisté výnosy - z plánu	11 302	16 519	27 820	32 542	31 809	4	127236
Výsledná tržní hodnota firmy váženým aritmetickým průměrem k 1. 1. 2006 v tis. Kč							30 385

Výsledná tržní hodnota firmy k 1. 1. 2006 byla spočítána ve výši **30 385 tis. Kč.**

ZÁVĚR

Cílem mého diplomového projektu bylo stanovení hodnoty firmy A.R. Technik spol. s r.o. k 1. 1. 2006 využitím výnosových metod oceňování.

Oceňovaný podnik v roce 2005 prošel zásadními změnami. K 1. 6. 2005 vystoupil ze společnosti jeden ze dvou společníků. Podnik inovoval svůj výrobní program a začal směřovat svou produkci na trhy v Evropské unii i na trhy mimo Evropskou unii, zejména do Ruské federace. Změna tržní orientace a nové produkty s sebou přinesly radikální změny v technologii práce, v systému řízení, zpracování a hodnocení zakázek, což se odrazilo i do změny organizační struktury podniku a systému hodnocení a odměňování zaměstnanců. Cílem ocenění bylo stanovit tržní hodnotu firmy s přihlédnutím k uvedeným radikálním změnám ve společnosti a zejména se zahrnutím produkce nových statků na nové trhy do strategického finančního plánu.

V literárně rešeršní části jsem zpracovala teoretická východiska pro svou analytickou a projektovou část. Teorie oceňování podniku je velmi obsáhlá problematika a proto jsem z velkého množství teoretických poznatků podrobněji uvedla jen ty informace, které jsem dále použila a rozpracovala v analytické a projektové části svého diplomového projektu. Doufám, že se mi v rámci teoretické části podařilo poskytnout ucelený přehled o disciplíně teorie oceňování podniku a dostatečně nastínit metody oceňování podniku a jejich principy.

V analytické části diplomového projektu jsem po krátké charakteristice firmy A.R. Technik spol. s r.o. a objasnění cíle ocenění podniku vypracovala strategickou analýzu relevantního trhu a konkurenčních sil analyzovaného podniku. Dle souhrnné analýzy atraktivity odvětví lze relevantní trh klasifikovat jako mírně nadprůměrně atraktivní s bodovým ohodnocením ve výši 54 %, dále jej lze hodnotit jako trh stabilní, s průměrným ziskem, s velkými příležitostmi a potenciálem růstu, ale se silnou intenzitou konkurence. Fundamentální analýzou přímých a nepřímých faktorů jsem ohodnotila konkurenční sílu analyzovaného podniku ve výši 49 %, tedy na střední úrovni. Třetí kapitulu diplomového projektu jsem zakončila detailní finanční analýzou oceňované firmy. Společnost A.R. Technik spol. s r.o. je finančně velmi stabilní společností, o čemž svědčí její velmi nízká zadluženost a vysoká likvidita. Dle analýzy čistého pracovního kapitálu lze konstatovat, že firma má dostatek zdrojů na financování své hospodářské činnosti i svého rozvoje. Na základě finanční analýzy bych firmě doporučila efektivněji využívat svůj volný provozně nepotřebný finanční kapitál a zvýšit zadluženost, což v případě analyzované firmy bude mít pozitivní vliv na rentabili-

tu vlastního kapitálu. Ohledně kapitálové struktury bych firmě doporučila, aby se snažila o vyrovnanější způsob financování dlouhodobého majetku. Firma používá dlouhodobé zdroje ke krytí oběžných krátkodobých aktiv a dává tak přednost stabilitě a nízkému riziku za cenu nízké výnosnosti. Dle zlatého pravidla financování by měla firma svými dlouhodobými zdroji financovat dlouhodobý majetek a oběžná aktiva krýt zdroji krátkodobými. Na základě analýzy souhrnných ukazatelů je firma velmi zdravá a nespěje k bankrotu. Z analyzované historie si firma vedla nejlépe v letech 2005 a 2002.

Ze strategické a detailní finanční analýzy vyplynulo, že oceňovaný podnik se těší přijatelné perspektivě růstu a splňuje základní předpoklad pro použití výnosových metod oceňování, kterým je neomezené trvání podniku, tzv. princip „going concern“.

Výnosové metody oceňování jsou založeny na finančním plánu, který jsem sestavila v rámci svého diplomového projektu v kapitole čtvrté. Strategický finanční plán jsem vypracovala ve třech variantách pro šestileté období. Základem strategického finančního plánu jsou velmi podrobné plánové kalkulace šesti hlavních produktových skupin, které bude firma v plánovaném období nabízet. V analýze výchozí varianty finančního plánu jsem potvrdila plánované průměrné meziroční tempo růstu tržeb ve výši 6 %, které jsem předběžně stanovila již na základě strategické analýzy. Ve finančním plánu jsou řešeny nedostatky zjištěné na základě finanční analýzy. Je postupně snižován stupeň krytí dlouhodobého majetku a firma tak ve své budoucnosti směřuje k vyrovnanějšímu a efektivnějšímu způsobu financování. Volný provozně nepotřebný finanční kapitál je v období plánu ukládán na termínovaná konta a využíván pro nové investice, čistý pracovní kapitál a ukazatelé rentability vykazují v plánovaném období vzrůstající tendenci.

V páté části diplomového projektu jsem splnila hlavní cíl své práce, stanovení tržní hodnoty společnosti A.R. Technik spol. s r.o., Zlín. Hodnotu oceňovaného podniku jsem vypočítala jako vážený průměr pěti výnosových metod oceňování. K výpočtu souhrnné hodnoty podniku jsem využila metodu diskontovaného čistého cash flow pro vlastníky a věřitele, metodu diskontovaného čistého cash flow pro vlastníky, metodu ekonomické přidané hodnoty a paušální a analytickou metodu kapitalizovaných čistých výnosů. Pro potřeby ocenění jsem se v této kapitole také detailně věnovala určení diskontní míry použité v jednotlivých metodách ocenění podniku.

Pro zpracování finanční analýzy a strategického variantního finančního plánu jsem využila software Stratex R – program pro dlouhodobé finanční plánování a hodnocení investičních

projektů. Ocenění firmy jsem provedla s pomocí software Evalent – systém pro stanovení hodnoty podniku. Tabulky a grafy uvedené v mém diplomovém projektu jsem zpracovala pomocí tabulkového procesoru Microsoft Excel.

Tržní hodnota společnosti A.R. Technik spol. s r.o. byla k 1.1. 2006 stanovena ve výši 30 385 tis. Kč a tudíž cíle mého diplomového projektu bylo dle mého názoru dosaženo.

Můj diplomový projekt bude velkým přínosem pro management oceňovaného podniku při jeho strategickém, ale i operativním řízení. Pro mne samotnou je zkušenost a rozšíření znalostí, které jsem získala při zpracování mého diplomového projektu také velkým přínosem, který přispěje k mému profesnímu růstu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BREALEY, A.R., MYERS, C.S. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: East Publishing, 1999. 957 s. ISBN 80-85605-24-4.
- [2] COPELAND, T., KOLLER, T., MURRING, J. *Stanovení hodnoty firem*. 1. vydání Praha: Victoria Publishing, 1991. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.
- [3] ČADA, K. *Oceňování nehmotného majetku*. 1. vydání Praha: VŠE v Praze, 2002. 93 s. ISBN 80-245-0347-6.
- [4] DAMODARAN, A. *Investment valuation*. 1. vydání Praha: Victoria Publishing, 1996. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.
- [5] FOTR, J. *Strategické finanční plánování*. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80-7169-694-3.
- [6] FOTR, J. *Podnikatelský plán*. 2. vydání dotisk Praha: Grada Publishing, 2001. 220 s. ISBN 80-7169-812-1.
- [7] GRUNWALD, R. *Finanční analýza pro oceňování podniku*. dotisk Praha: VŠE v Praze, 2001. 66 s. ISBN 80-245-0032-9.
- [8] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, S, Z. *Podnikové finance*. 1. vydání Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniků*. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [10] MAŘÍK, M. *Oceňování podniků*. 1. vydání Praha: Ekopress, 1996. ISBN 80-901991-1-9.
- [11] MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vydání Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [12] MAŘÍK, M. a kolektiv *Metody oceňování podniku, Proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vydání Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [13] MAŘÍK, M., DĚDIČ, J. *Akvizice a oceňování podniků*. 1. vydání Praha: VŠE, 1995. ISBN 80-7079-938-2.
- [14] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vydání Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

- [15] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vydání Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [16] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vydání Praha: VŠE, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.
- [17] MLČOCH, J. *Oceňování podniku*. 1. vydání Praha: Linde Praha, 1998. 159 s. ISBN 80-7201-145-6.
- [18] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 1. vydání Praha: Svaz účetních v nakladatelství Bilance, 1997. 207 s. bez ISBN.
- [19] *Mezinárodní ohodnocovací standardy*. 6. vydání: Slovenská asociácia ekonomických znalcov, 2005. 505 s. ISBN 80-969-248-5-0.
- [20] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [21] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. 1. vydání Zlín: Linde Praha, 2003. 312 s. ISBN 80-7201-145-6.
- [22] RAFFEGEAU, J., DUBOIS, F. *Finanční oceňování podniku*. 1. vydání Praha: HZ Praha, s.r.o., 1996. 121 s. ISBN 80-86009-03-3.
- [24] VINŠ, P., LIŠKA, V. *Rating*. 1. vydání Praha: C. H. Beck, 2005. 109 s. ISBN 80-7179-807-X.
- [25] *A.Damodaran* [online]. [cit. 2006-04-13].
Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
- [26] Analýza vývoje průměrných mezd zaměstnanců, ČSÚ 2006 [online]. [cit. 2006-03-14]. Dostupný z WWW:
< http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpmz030906_analyza06.doc >
- [27] *Analýza vývoje služeb v roce 2006 ČSÚ* [online]. [cit. 2006-03-14].
Dostupný z WWW:
<<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cslu081805analyza05.doc>>.
- [28] *Analýza vývoje stavebnictví v roce 2005 ČSÚ* [online]. [cit. 2006-03-14].

Dostupný z WWW:

<<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/csta021006analyza06.doc>>.

[29] *České účetní standardy. č. 479. 2005* [online]. [cit. 2006-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://business.center.cz/business/finance/ucetnictvi/ceske-ucetni-standardy/podnikatele/>>.

[30] *Makroekonomické údaje, ČSÚ 2006* [online]. [cit. 2006-03-13].

Dostupný z WWW:

<http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_makroekonomicke_udaje>.

[31] *Patria* [online]. [cit. 2006-04-12]. Dostupný z WWW:

<http://www.patria.cz/MenySazby/Dluhopisy_home.asp>.

[32] *Rychlé informace, ČSÚ 2006* [online]. [cit. 2006-03-14]. Dostupný z WWW:

<<http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp030906.doc>>.

[33] Vyhláška č. 500/2002 Sb., Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví [online]. [cit. 2006-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://zakony-online.cz/>>.

[34] *Zákon č. 151/1997 Sb., Zákon o oceňování majetku* [online]. [cit. 2006-03-14].

Dostupný z WWW: <<http://zakony-online.cz/>>.

[35] *Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník* [online]. [cit. 2006-03-14]. Dostupný

z WWW: <<http://zakony-online.cz/>>.

[36] *Zákon č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví podnikatelů* [online]. [cit. 2006-03-14].

Dostupný z WWW: <<http://zakony-online.cz/>>.

[37] Účetní závěrky, přílohy k účetním závěrkám, výroční inventury a hlavní knihy společnosti A.R. Technik spol. s r.o. za roky 1999-2005.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

APT	Teorie arbitrážního ocenění aktiv
APV	Upravená současná hodnota
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
DCF	Diskontovaný peněžní tok
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
VH	Výsledek hospodaření
LAN	Lokální počítačová síť
MaR	Měření a regulace
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní výsledek hospodaření
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
WACC	Průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Postup při oceňování podniku	16
Obr. 2 Vnější a vnitřní vstupní informace	17
Obr. 3 Struktura strategického plánu [5]	21
Obr. 4 Organizační schéma firmy A.R. Technik spol. s r.o.....	46
Obr. 5 Co přispělo k růstu HDP [32].....	52
Obr. 6 Odvětví podnikání zákaznických firem.....	54
Obr. 7 Struktura a vývoj aktiv v letech 1999 – 2005.....	69
Obr. 8 Porovnání dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v letech	72
Obr. 9 Struktura a vývoj oběžných aktiv v letech 1999 – 2005	72
Obr. 10 Struktura a vývoj pasiv v letech 1999 – 2005	74
Obr. 11 Porovnání vlastního kapitálu a cizích zdrojů v letech 1999 – 2005	75
Obr. 12 Struktura a vývoj cizích zdrojů v letech 1999 – 2005	76
Obr. 13 Analýza výnosů v letech 1999 – 2005.....	77
Obr. 14 Analýza nákladů v letech 1999 – 2005.....	78
Obr. 15 Struktura a vývoj výsledku hospodaření v letech 1999 -2005	80
Obr. 16 Vývoj cash – flow v letech 1999 – 2005	81
Obr. 17 Čistý pracovní kapitál v letech 1999 – 2005 v tis. Kč.....	82
Obr. 18 Analýza likvidity v letech 1999 – 2005.....	83
Obr. 19 Vývoj rentability v letech 1999 – 2005	84
Obr. 20 Analýza ukazatelů aktivity v letech 1999 -2005	88
Obr. 21 Doba obratu OA a krátkodobých závazků v letech 1999 – 2005	90
Obr. 22 Vývoj výsledku hospodaření v letech 1999 – 2011.....	107
Obr. 23 Variantní VH před zdaněním.....	112

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Likvidační hodnota podniku.....	25
Tab. 2 Výpočet FCFF [12].....	28
Tab. 3 Výpočet FCFE [12]	28
Tab. 4 Výsledná hodnota podnik [12]	30
Tab. 5 Základní schéma výpočtu EVA entity [12]	38
Tab. 6 Odvětvová klasifikace činností.....	45
Tab. 7 Fiskální ukazatele ČR [30]	50
Tab. 8 Hlavní makroekonomické ukazatele ČR [30]	51
Tab. 9 Měnové ukazatele ČR [30].....	51
Tab. 10 Analýza atraktivity relevantního trhu.....	57
Tab. 11 Analýza vývoje stavebnictví v letech 1999 až 2005 [28].....	59
Tab. 12 Meziroční index růstu tržeb ve službách [27]	60
Tab. 13 Odhad meziročního růstu tržeb ve vybraných službách a relevantního trhu.....	61
Tab. 14 Hodnocení kvality managementu firmy A.R. Technik spol. s r.o.	64
Tab. 15 Hodnocení výkonného personálu firmy A.R. Technik spol. s r.o.	64
Tab. 16 Hodnocení inovační síly a výzkumu a vývoje firmy A.R. Technik spol. s r.o.....	65
Tab. 17 Hodnocení dlouhodobého majetku a investic firmy A.R. Technik spol. s r.o.....	65
Tab. 18 Analýza konkurenční síly firmy A.R. Technik spol. s r.o.	66
Tab. 19 Pohledávky z obchodního styku dle splatnosti a vymahatelnosti	73
Tab. 20 Peněžní toky v letech 1999 – 2005 v tis. Kč	80
Tab. 21 Čistý pracovní kapitál v letech 1999 - 2005 v tis. Kč	81
Tab. 22 Analýza likvidity v letech 1999 – 2005.....	82
Tab. 23 Analýza rentability v letech 1999 – 2005.....	84
Tab. 24 Rentabilita nákladů a ukazatel nákladovosti	85
Tab. 25 Vstupní údaje rentability nákladů a ukazatele nákladovosti	85
Tab. 26 Ukazatelé zadluženosti	86
Tab. 27 Ukazatelé zadluženosti	86
Tab. 28 Ukazatelé obratu v letech 1999 – 2005	87
Tab. 29 Doby obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků v letech 1999 -2005.....	89
Tab. 30 Analýza produktivity práce v letech 1999 – 2005.....	90
Tab. 31 Zdrojová data pro výpočet Z-skóre v letech 1999 – 2005.....	91

Tab. 32 Výpočet Z-skóre v letech 1999 – 2005.....	91
Tab. 33 Zdrojové údaje pro výpočet Indexu IN95, IN99, IN01	91
Tab. 34 Index IN95	92
Tab. 35 Index IN99	93
Tab. 36 Index IN01	94
Tab. 37 Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	94
Tab. 38 Výpočet ukazatele EVA	95
Tab. 39 Vstupní údaje pro pyramidový rozklad ukazatelů.....	95
Tab. 40 Rozklad ukazatele ROE.....	96
Tab. 41 Rozklad ukazatele ROA	96
Tab. 42 Názvy produktových skupin.....	100
Tab. 43 Přímé náklady plánovaných produktových skupin celkem v tis. Kč.....	102
Tab. 44 Leasingové nájemné	104
Tab. 45 Bezriziková výnosová míra.	115
Tab. 46 Společné vstupy pro modely N_{VK}	116
Tab. 47 Model CAPM se znalostí β koeficientů.....	117
Tab. 48 Model CAPM s β dle obchodního a finančního rizika	117
Tab. 49 Model CAPM s expertním stanovením β koeficientu	118
Tab. 50 Pomocné veličiny pro výpočet modelu INFA	118
Tab. 51 Model INFA	119
Tab. 52 Komplexní stavebnicová metoda I	119
Tab. 53 Komplexní stavebnicová metoda II.....	119
Tab. 54 Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu	120
Tab. 55 Vážené průměrné náklady kapitálu	120
Tab. 56 Ocenění podniku metodu DCFF	122
Tab. 57 Ocenění podniku metodou DCFE.....	123
Tab. 58 Ocenění podniku metodou EVA.....	124
Tab. 59 Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů z historie.....	125
Tab. 60 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů z plánu	126
Tab. 61 Výsledná tržní hodnota firmy k 1.1. 2006.....	127
Tab. 62 Rozvaha v plném rozsahu – Dlouhodobý majetek 1999 – 2005	141
Tab. 63 Rozvaha v plném rozsahu – Oběžná aktiva 1999 – 2005.....	142
Tab. 64 Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva – Vlastní kapitál 1999 – 2005.....	143

Tab. 65 Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva – Cizí zdroje 1999 – 2005.....	144
Tab. 66 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu 1999 – 2005	145
Tab. 67 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu 1999 – 2005.....	146
Tab. 68 Analýza výnosů a nákladů v letech 1999 – 2005	147
Tab. 69 Vertikální analýza rozvahy - Aktiva 1999 – 2005.....	148
Tab. 70 Vertikální analýza rozvahy - Pasiva 1999 – 2005	149
Tab. 71 Horizontální analýza rozvahy - Aktiva 1999 – 2005.....	150
Tab. 72 Horizontální analýza rozvahy - Pasiva 1999 – 2005	151
Tab. 73 Vertikální analýza výnosů a nákladů.....	151
Tab. 74 Horizontální analýza výnosů a nákladů.....	152
Tab. 75 Vývoj peněžních toků v letech 1999 – 2005	153
Tab. 76 Výnosy v letech 1999 – 2005	154
Tab. 77 Plán výnosů v letech 2006 – 2011	155
Tab. 78 Plánované tržby hlavních produktových skupin.....	156
Tab. 79 Tempa růstu cen a produkce v letech 2006 – 2011	157
Tab. 80 Přímé nákladové položky pro nákladové kalkulace	158
Tab. 81 Normy spotřeby přímých nákladových položek pro plánované produkty	159
Tab. 82 Nákupní ceny a mzdové sazby přímých nákladových položek v Kč	159
Tab. 83 Přímé náklady jednotlivých plánovaných produktů	160
Tab. 84 Plánová kalkulace na rok 2006.....	162
Tab. 85 Plánová kalkulace na rok 2007.....	163
Tab. 86 Plánová kalkulace na rok 2008.....	164
Tab. 87 Plánová kalkulace na rok 2009.....	165
Tab. 88 Plánová kalkulace na rok 2010.....	166
Tab. 89 Plánová kalkulace na rok 2011.....	167
Tab. 90 Náklady v letech 1999 – 2005	168
Tab. 91 Plán nákladů na roky 2006 – 2011	170
Tab. 92 Plánované investice v letech 2006 – 2011	172
Tab. 93 Stávající a nové investice a odpisy	172
Tab. 94 Přehled splátek a úroků z úvěrů v letech 2006 – 2011	173
Tab. 95 Daň z příjmu z běžné a mimořádné činnosti v letech 2006 – 2011.....	174
Tab. 96 Plánovaná rozvaha na roky 2006 – 2011	175
Tab. 97 Plánované doby obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků	179

Tab. 98 Plánovaný Cash – Flow v letech 2006 – 2011.....	180
Tab. 99 Plánovaný výkaz zisku a ztrát	181
Tab. 100 Vertikální analýza výnosů a nákladů.....	183
Tab. 101 Horizontální analýza výnosů a nákladů.....	183
Tab. 102 Vertikální analýza rozvahy.....	184
Tab. 103 Horizontální analýza rozvahy.....	186
Tab. 104 Poměrové ukazatele finančního plánu.....	187
Tab. 105 Tempa růstu variant finančního plánu.....	188
Tab. 106 Porovnání variant finančního plánu.....	189
Tab. 107 Porovnání variant finančního plánu.....	190
Tab. 108 Variantní VH před zdaněním.....	190
Tab. 109 Výpočet leasingů pro zahrnutí do NOA a NOPAT	191
Tab. 110 Zahrnutí leasingů do NOA a NOPAT	191
Tab. 111 Provozně nutný investovaný kapitál.....	192
Tab. 112 Korekce provozního výsledku hospodaření	192
Tab. 113 Ocenění neprovozních aktiv	192
Tab. 114 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele - FCFF	193
Tab. 115 Volný peněžní tok pro vlastníky – FCFE	193
Tab. 116 Ekonomická přidaná hodnota	194
Tab. 117 Úpravy provozního VH pro kapitalizované čisté výnosy z historie.....	194
Tab. 118 Plánovaný odnímatelný čistý výnos pro kap. čisté výnosy z plánu	194

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha v plném rozsahu 1999 – 2005

Příloha P II: Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu 1999 - 2005

Příloha P III: Vertikální a horizontální analýza

Příloha P IV: Vývoj peněžních toků

Příloha P V: Plán výnosů

Příloha P VI: Nákladové kalkulace produktů

Příloha P VII: Plán nákladů

Příloha P VIII: Investice a odpisy

Příloha P IX: Dlouhodobý úvěr

Příloha P X: Daň z příjmu právnických osob

Příloha P XI: Plánovaná rozvaha

Příloha P XII: Plánované doby obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků

Příloha P XIII: Plánovaný cash - flow

Příloha P XIV: Analýza finančního plánu

Příloha P XV: Modely stanovení tržní hodnoty

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA V PLNÉM ROZSAHU 1999 – 2005

Tab. 62 Rozvaha v plném rozsahu – Dlouhodobý majetek 1999 – 2005

Rozvaha v plném rozsahu A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
AKTIVA CELKEM		9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	941	983	902	1 122	1 049	1 028	1 352
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	58	8	14	163	39	40	30
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a výv.	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	58	8	14	163	39	40	30
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Jiný DNM	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6.	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	883	975	888	959	1 010	988	1 322
B.II.1.	Pozemky	282	282	282	282	282	282	282
B.II.2.	Stavby	398	383	367	352	337	322	306
B.II.3.	Samostatné mov. věci a souborů	84	211	151	325	391	384	734
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	119	99	88	0	0	0	0
B.II.6.a	- ostatní DHM	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.b	- umělecká díla, sbírky a pozemky	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9.	OP k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podílové CP v pod. s rozhod.vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2.	Podílové CP v pod. s podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.a	- realizovatelné CP a podíly	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.b	- dlužné CP do splatnosti	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.c	- dlužné CP diskontované	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6.	Nedokončený DFM	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0	0	0	0	0

Tab. 63 Rozvaha v plném rozsahu – Oběžná aktiva 1999 – 2005

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
C. Oběžná aktiva	7 802	9 411	7 893	13 466	9 389	10 130	12 342
C.I. Zásoby	196	4 924	1 504	1 530	595	2 262	1 847
C.I.1. Materiál	196	627	522	579	595	816	1 150
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	0	4 297	947	946	0	1 446	697
C.I.3. Výrobky	0	0	0	5	0	0	0
C.I.4. Zvířata	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5. Zboží	0	0	35	0	0	0	0
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.II.1. Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.II.5.a - jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.II.5.b - jiné pohledávky z kompl. pronájmu	0	0	0	0	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	5 091	3 370	5 046	10 625	7 552	6 572	7 209
C.III.1. Pohledávky z obchodního styku	5 562	2 742	5 046	9 835	7 325	6 572	7 118
C.III.1.a - z poskytnutého leasingu	0	0	0	0	0	0	0
C.III.1.b - z obch. styku mimo posk. leas.	5 562	2 742	5 046	9 835	7 325	6 572	7 118
C.III.2. Pohledávky ke spol. a sdružení	0	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Sociální zabezpečení	0	0	0	0	0	0	0
C.III.4. Stát - daňové pohledávky a dotace	-471	628	0	790	227	0	4
C.III.4.a - pohl. daně z příjmů	-437	363	0	622	227	0	0
C.III.4.b - pohl. daně z přidané hodnoty	-34	265	0	168	0	0	0
C.III.4.c - ostatní daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0	4
C.III.5. Stát - odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0
C.III.5. Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
C.III.6. Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	87
C.IV. Finanční majetek	2 515	1 117	1 343	1 311	1 242	1 296	3 286
C.IV.1. Peníze	23	-20	22	4	38	30	8
C.IV.2. Účty v bankách	2 492	1 137	1 321	1 307	536	1 266	3 278
C.IV.3. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	668	0	0
C.IV.4. Nedokončený krátkodobý FM	0	0	0	0	0	0	0
D. Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	607	135	62	238	283	420	186
D.I. Časové rozlišení	607	133	62	238	283	420	186
D.I.1. Náklady příštích období	605	133	62	238	283	420	186
D.I.1.a - finanční leasing	605	133	62	238	283	420	186
D.I.1.b - ostatní	0	0	0	0	0	0	0
D.I.2. Příjmy příštích období	2	0	0	0	0	0	0
D.I.3. Kursové rozdíly aktivní	0	0	0	0	0	0	0
D.II. Dohadné účty aktivní	0	2	0	0	0	0	0

Tab. 64 Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva – Vlastní kapitál 1999 – 2005

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PASIVA CELKEM	9 350	10 529	8 857	14 826	10 721	11 578	13 880
A. Vlastní kapitál	6 860	7 329	7 371	8 572	6 432	7 851	9 570
A.I. Základní kapitál	102	102	102	102	102	102	102
A.I.1. Základní kapitál	102	102	102	102	102	102	102
A.I.2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	0	0	0	0	0	0	0
A.I.3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.II.1. Emisní ažio	0	0	0	0	0	0	0
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.II.3. Oceň. rozdíly z přecenění majetku a záv.	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4. Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	300	300	300	300	300	300	300
A.III.1. Zákonný rezervní fond	200	200	200	200	200	200	200
A.III.2. Nedělitelný fond	0	0	0	0	0	0	0
A.III.3. Statutární a ostatní fondy	100	100	100	100	100	100	100
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	4 824	6 458	5 925	5 470	5 169	6 030	5 134
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	4 868	6 502	5 925	5 470	5 169	6 030	5 134
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	-44	-44	0	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034

Tab. 65 Rozvaha v plném rozsahu – Pasiva – Cizí zdroje 1999 – 2005

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
B. Cizí zdroje	2 389	3 136	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
B.I. Rezervy	934	389	0	0	0	0	0
B.I.1. Rezervy zákonné	934	389	0	0	0	0	0
B.I.2. Rezerva na kurzové ztráty	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3. Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4. Odložený daňový závazek (pohledávka -)	0	0	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
B.II.1. Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.II.1.a - k podnikům s rozhod. vlivem úročené	0	0	0	0	0	0	0
B.II.1.b -k podnikům s rozhod. vlivem ostatní	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2. Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2.a - k podnikům s podstat. vlivem úročené	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2.b - k podnikům s podstat. vlivem ostatní	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3a - z poskytnutého leasingu	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3b - z ostatních činností	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4. Emitované dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6. Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.a - jiné dl. závazky úročené	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.b - jiné dl. záv. z kompl. pronájmu	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.c - jiné dl. závazky ostatní	0	0	0	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	1 455	2 747	1 410	5 997	4 114	3 646	4 233
B.III.1. Závazky z obchodního styku	1 138	1 984	873	4 222	2 612	1 940	1 614
B.III.2. Závazky ke společníkům a sdružení	34	43	38	37	1 275	967	858
B.III.3. Závazky k zaměstnancům	147	182	150	207	8	268	309
B.III.4. Závazky ze sociálního zabezpečení	113	133	118	152	145	170	205
B.III.5. Stát - daňové závazky a dotace	137	436	262	1 379	74	301	1 247
B.III.5.a - závazek daně z příjmů	111	405	80	1 341	0	160	1 116
B.III.5.b - závazek dane z přidané hodnoty	0	0	155	0	38	99	76
B.III.5.c - ostatní daňové závazky	26	31	27	38	36	42	55
B.III.6. Stát - odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6. Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7. Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0	0
B.III.8. Jiné závazky	-114	-31	-31	0	0	0	0
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.2. Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	101	64	76	257	175	81	77
C.I. Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0
C.I.1. Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Kurzové rozdíly pasivní	0	0	0	0	0	0	0
C.II. Dohadné účty pasivní	101	64	76	257	175	81	77

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU 1999 - 2005

Tab. 66 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu 1999 – 2005

Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I.	Tržby za prodej zboží	634	1 112	269	699	601	13 591	1 103
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	520	815	594	458	509	12 141	873
+	Obchodní marže	114	297	-325	241	92	1 450	230
II.	Výkony	18 241	14 836	17 031	25 952	20 709	30 674	26 607
II.1.	Tržby za prodej vlast.vyr. a služeb	18 525	10 539	20 381	25 948	21 660	29 228	27 356
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-284	4 297	-3 350	4	-951	1 446	-749
II.3.	Aktivace	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	11 410	9 798	10 340	16 308	13 120	23 881	14 706
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	7 128	7 646	7 354	12 395	6 861	10 576	8 711
B.2.	Služby	4 282	2 152	2 986	3 913	6 259	13 305	5 995
+	Přidaná hodnota	6 945	5 335	6 366	9 885	7 681	8 243	12 131
C.	Osobní náklady	4 153	4 584	4 641	5 323	5 750	5 825	6 322
C.1.	Mzdové náklady	2 950	3 251	3 088	3 795	4 062	4 146	4 541
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	1 026	1 130	1 339	1 323	1 411	1 442	1 565
C.4.	Sociální náklady	177	203	214	205	277	237	216
D.	Daně a poplatky	36	36	35	42	41	44	42
E.	Odpisy DHM a DNM	410	392	285	585	550	342	482
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	9	0	497
III.1	Tržby z prodeje DM	0	0	0	0	6	0	497
III.2	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	3	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného DM a mat.	0	0	0	0	0	0	1
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	1
G.	Změna stavu rezerv, OP a KNPO (+/-)	366	617	450	-2	-135	151	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	312	65	98	131	59	133	586
H.	Ostatní provozní náklady	419	259	437	243	260	311	254
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	2 605	746	1 516	3 821	1 004	2 005	5 617

Tab. 67 Výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu 1999 – 2005

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého FM	0	0	0	0	0	0	0
VII.1	Výnosy z podílů v úč.jdn. s podst.vlivem	0	0	0	0	0	0	0
VII.2	Výnosy z ostatních DCP a podílů	0	0	0	0	0	0	0
VII.3	Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého FM	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	0	0	0	22	3	0
N.	Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	43	65	46	31	11	152	4
O.	Ostatní finanční náklady	18	24	32	42	60	166	135
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	25	41	14	-11	-27	-11	-131
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	996	294	486	1 106	116	575	1 452
Q.1.	- splatná	996	294	486	1 106	116	575	1 452
Q.2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0
**	VH za běžnou činnost	1 634	493	1 044	2 704	861	1 419	4 034
XIII.	Mimořádné výnosy	0	455	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	479	0	4	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná	0	0	0	0	0	0	0
S.2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	-24	0	-4	0	0	0
T.	Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034

Tab. 68 Analýza výnosů a nákladů v letech 1999 – 2005

Výnosy a náklady A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výnosy celkem	19 866	17 399	17 902	26 843	21 402	44 704	28 300
Náklady celkem	16 930	16 351	16 329	22 963	20 249	42 666	22 772
Přidaná hodnota	6 945	5 335	6 366	9 885	7 681	8 243	12 131
Provozní HV	2 605	746	1 516	3 821	1 004	2 005	5 617
HV z fin.operací	25	41	14	-11	-27	-11	-131
Zisk před zdaněním	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486
Zisk po zdanění	1 634	469	1 044	2 700	861	1 419	4 034
Tržby za prodej zboží	634	1 112	269	699	601	13 591	1 103
Tržby z vl.výkonů a služeb	18 525	10 539	20 381	25 948	21 660	29 228	27 356
Náklady na prodané zboží	520	815	594	458	509	12 141	873
Spotřeba materiálu a energie	7 128	7 646	7 354	12 395	6 861	10 576	8 711
Služby	4 282	2 152	2 986	3 913	6 259	13 305	5 995
Osobní náklady	4 153	4 584	4 641	5 323	5 750	5 825	6 322
Daně a poplatky	36	36	35	42	41	44	42
Odpisy	410	392	285	585	550	342	482
Změna stavu rezerv, OP a KNF	270	249	8	32	135	0	0
Ostatní provozní náklady	419	259	437	243	260	311	254
Finanční výnosy	43	65	46	31	33	155	4
Finanční náklady	18	24	32	42	60	166	135
z toho úroky	0	0	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Tab. 69 Vertikální analýza rozvahy - Aktiva 1999 – 2005

Vertikální analýza rozvahy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	10,1%	9,3%	10,2%	7,6%	9,8%	8,9%	9,7%
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,6%	0,1%	0,2%	1,1%	0,4%	0,3%	0,2%
B.I.3	Software	0,6%	0,1%	0,2%	1,1%	0,4%	0,3%	0,2%
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	9,4%	9,3%	10,0%	6,5%	9,4%	8,5%	9,5%
B.II.1	Pozemky	3,0%	2,7%	3,2%	1,9%	2,6%	2,4%	2,0%
B.II.2	Stavby	4,3%	3,6%	4,1%	2,4%	3,1%	2,8%	2,2%
B.II.3	Samostatné mov. věci a soubory m.v.	0,9%	2,0%	1,7%	2,2%	3,6%	3,3%	5,3%
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1,3%	0,9%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	Oběžná aktiva	83,4%	89,4%	89,1%	90,8%	87,6%	87,5%	88,9%
C.I	Zásoby	2,1%	46,8%	17,0%	10,3%	5,5%	19,5%	13,3%
C.I.1	Materiál	2,1%	6,0%	5,9%	3,9%	5,5%	7,0%	8,3%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	40,8%	10,7%	6,4%	0,0%	12,5%	5,0%
C.I.3	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.4	Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III	Krátkodobé pohledávky	54,4%	32,0%	57,0%	71,7%	70,4%	56,8%	51,9%
C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	59,5%	26,0%	57,0%	66,3%	68,3%	56,8%	51,3%
C.III.2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.3	Sociální zabezpečení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.4	Stát - daňové pohledávky a dotace	-5,0%	6,0%	0,0%	5,3%	2,1%	0,0%	0,0%
C.III.7	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
C.IV	Finanční majetek	26,9%	10,6%	15,2%	8,8%	11,6%	11,2%	23,7%
C.IV.1	Peníze	0,2%	-0,2%	0,2%	0,0%	6,6%	0,3%	0,1%
C.IV.2	Účty v bankách	26,7%	10,8%	14,9%	8,8%	5,0%	10,9%	23,6%
C.IV.3	Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	6,5%	1,3%	0,7%	1,6%	2,6%	3,6%	1,3%
D.I	Časové rozlišení	6,5%	1,3%	0,7%	1,6%	2,6%	3,6%	1,3%
D.I.1	Náklady příštích období	6,5%	1,3%	0,7%	1,6%	2,6%	3,6%	1,3%

Tab. 70 Vertikální analýza rozvahy - Pasiva 1999 – 2005

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A Vlastní kapitál	73,4%	69,6%	83,2%	57,8%	60,0%	67,8%	68,9%
A.I Základní kapitál	1,1%	1,0%	1,2%	0,7%	1,0%	0,9%	0,7%
A.I.1 Základní kapitál	1,1%	1,0%	1,2%	0,7%	1,0%	0,9%	0,7%
A.III Fondy ze zisku	3,2%	2,8%	3,4%	2,0%	2,8%	2,6%	2,2%
A.III.1 Zákonný rezervní fond	2,1%	1,9%	2,3%	1,3%	1,9%	1,7%	1,4%
A.III.3 Statutární a ostatní fondy	1,1%	0,9%	1,1%	0,7%	0,9%	0,9%	0,7%
A.IV Výsledek hospodaření minulých let	51,6%	61,3%	66,9%	36,9%	48,2%	52,1%	37,0%
A.IV.1 Nerozdělený zisk minulých let	52,1%	61,8%	66,9%	36,9%	48,2%	52,1%	37,0%
A.IV.2 Neuhrazená ztráta minulých let	-0,5%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	17,5%	4,5%	11,8%	18,2%	8,0%	12,3%	29,1%
B Cizí zdroje	25,6%	29,8%	15,9%	40,4%	38,4%	31,5%	30,5%
B.I Rezervy	10,0%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1 Rezervy zákonné	10,0%	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III Krátkodobé závazky	15,6%	26,1%	15,9%	40,4%	38,4%	31,5%	30,5%
B.III.1 Závazky z obchodního styku	12,2%	18,8%	9,9%	28,5%	24,4%	16,8%	11,6%
B.III.2 Závazky ke společníkům a sdružení	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%	11,9%	8,4%	6,2%
B.III.3 Závazky k zaměstnancům	1,6%	1,7%	1,7%	1,4%	0,1%	2,3%	2,2%
B.III.4 Závazky ze sociálního zabezpečení	1,2%	1,3%	1,3%	1,0%	1,4%	1,5%	1,5%
B.III.5 Stát - daňové závazky a dotace	1,5%	4,1%	3,0%	9,3%	0,7%	2,6%	9,0%
B.III.8 Jiné závazky	-1,2%	-0,3%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	1,1%	0,6%	0,9%	1,7%	1,6%	0,7%	0,6%
C.II Dohadné účty pasivní	1,1%	0,6%	0,9%	1,7%	1,6%	0,7%	0,6%

Tab. 71 Horizontální analýza rozvahy - Aktiva 1999 – 2005

Horizontální analýza rozvahy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
	AKTIVA CELKEM	12,6%	-15,9%	67,4%	-27,7%	8,0%	19,9%
B	Dlouhodobý majetek	4,5%	-8,2%	24,4%	-6,5%	-2,0%	31,5%
B.I	DNM	-86,2%	75,0%	1 064,3%	-76,1%	2,6%	-25,0%
B.I.3	Software	-86,2%	75,0%	1 064,3%	-76,1%	2,6%	-25,0%
B.II	Dlouhodobý HM	10,4%	-8,9%	8,0%	5,3%	-2,2%	33,8%
B.II.1	Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Stavby	-3,8%	-4,2%	-4,1%	-4,3%	-4,5%	-5,0%
B.II.3	Samostatné mov. věci	151,2%	-28,4%	115,2%	20,3%	-1,8%	91,1%
B.II.6	Jiný DHM	-16,8%	-11,1%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	Oběžná aktiva	20,6%	-16,1%	70,6%	-30,3%	7,9%	21,8%
C.I	Zásoby	2 412,2%	-69,5%	1,7%	-61,1%	280,2%	-18,3%
C.I.1	Materiál	219,9%	-16,7%	10,9%	2,8%	37,1%	40,9%
C.I.2	NV a polotovary	0,0%	-78,0%	-0,1%	-100,0%	0,0%	-51,8%
C.I.3	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III	Krátkodobé pohledávky	-33,8%	49,7%	110,6%	-28,9%	-13,0%	9,7%
C.III.1	Pohledávky z obch. styku	-50,7%	84,0%	94,9%	-25,5%	-10,3%	8,3%
C.III.4	Stát - daňové pohl. a dotace	233,3%	-100,0%	0,0%	-71,3%	-100,0%	0,0%
C.IV	Finanční majetek	-55,6%	20,2%	-2,4%	-5,3%	4,3%	153,5%
C.IV.1	Peníze	-187,0%	210,0%	-81,8%	17 550,0%	-95,8%	-73,3%
C.IV.2	Účty v bankách	-54,4%	16,2%	-1,1%	-59,0%	136,2%	158,9%
C.IV.3	Krátkodobý FM	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D	Ostatní aktiva - přech.A.	-77,8%	-54,1%	283,9%	18,9%	48,4%	-55,7%
D.I	Časové rozlišení	-78,1%	-53,4%	283,9%	18,9%	48,4%	-55,7%
D.I.1	Náklady příštích období	-78,0%	-53,4%	283,9%	18,9%	48,4%	-55,7%
D.I.2	Příjmy příštích období	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.II	Dohadné účty aktivní	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tab. 72 Horizontální analýza rozvahy - Pasiva 1999 – 2005

	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004
PASIVA CELKEM	12,6%	-15,9%	67,4%	-27,7%	8,0%	19,9%
A Vlastní kapitál	6,8%	0,6%	16,3%	-25,0%	22,1%	21,9%
A.I Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV VH minulých let	33,9%	-8,3%	-7,7%	-5,5%	16,7%	-14,9%
A.IV.1 Nerozděl. zisk minulých let	33,6%	-8,9%	-7,7%	-5,5%	16,7%	-14,9%
A.IV.2 Neuhr. ztráta minulých let	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V VH běžného obd. (+-)	-71,3%	122,6%	158,6%	-68,1%	64,8%	184,3%
B Cizí zdroje	31,3%	-55,0%	325,3%	-31,4%	-11,4%	16,1%
B.I Rezervy	-58,4%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1 Rezervy zákonné	-58,4%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III Krátkodobé závazky	88,8%	-48,7%	325,3%	-31,4%	-11,4%	16,1%
B.III.1 Závazky z obchodního styku	74,3%	-56,0%	383,6%	-38,1%	-25,7%	-16,8%
B.III.2 Závazky ke společníkům	26,5%	-11,6%	-2,6%	3 345,9%	-24,2%	-11,3%
B.III.3 Závazky k zaměstnancům	23,8%	-17,6%	38,0%	-96,1%	3 250,0%	15,3%
B.III.4 Závazky ze soci. zabezpečení	17,7%	-11,3%	28,8%	-4,6%	17,2%	20,6%
B.III.5 Stát - daň. závazky a dotace	218,2%	-39,9%	426,3%	-94,6%	306,8%	314,3%
B.III.8 Jiné závazky	72,8%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C Ostatní pasiva - přech.P.	-36,6%	18,8%	238,2%	-31,9%	-53,7%	-4,9%
C.II Dohadné účty pasivní	-36,6%	18,8%	238,2%	-31,9%	-53,7%	-4,9%

Tab. 73 Vertikální analýza výnosů a nákladů

Vertikální analýza výnosů a nákladů							
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	3,2%	6,4%	1,5%	2,6%	2,8%	30,4%	3,9%
Tržby z vl. výkonů a služeb	93,2%	60,6%	113,8%	96,7%	101,2%	65,4%	96,7%
Ostatní výkony	-1,4%	24,7%	-18,7%	0,0%	-4,4%	3,2%	-2,6%
Ostatní provozní výnosy	4,8%	5,4%	3,1%	0,6%	0,3%	0,6%	2,1%
Finanční výnosy	0,2%	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%
Mimořádné výnosy	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	3,1%	5,0%	3,6%	2,0%	2,5%	28,5%	3,8%
Spotřeba materiálu a energie	42,1%	46,8%	45,0%	54,0%	33,9%	24,8%	38,3%
Služby	25,3%	13,2%	18,3%	17,0%	30,9%	31,2%	26,3%
Osobní náklady	24,5%	28,0%	28,4%	23,2%	28,4%	13,7%	27,8%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Odpisy	2,4%	2,4%	1,7%	2,5%	2,7%	0,8%	2,1%
Změna stavu rezerv, OP	1,6%	1,5%	0,0%	0,1%	0,7%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní náklady	2,5%	1,6%	2,7%	1,1%	1,3%	0,7%	1,1%
Úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,6%
Mimořádné náklady	0,0%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tab. 74 Horizontální analýza výnosů a nákladů

Horizontální analýza výnosů a nákladů					
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín					
	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003
Výnosy celkem	-12,4%	2,9%	49,9%	-20,3%	108,9%
Náklady celkem	-3,4%	-0,1%	40,6%	-11,8%	110,7%
Přidaná hodnota	-23,2%	19,3%	55,3%	-22,3%	7,3%
Provozní VH	-71,4%	103,2%	152,0%	-73,7%	99,7%
VH z fin.operací	64,0%	-65,9%	-178,6%	-145,5%	59,3%
Zisk před zdaněním	-71,0%	100,5%	148,8%	-74,3%	104,1%
Zisk po zdanění	-71,3%	122,6%	158,6%	-68,1%	64,8%
Tržby					
Tržby za prodej zboží	75,4%	-75,8%	159,9%	-14,0%	2 161,4%
Tržby z vl.výkonů a služeb	-43,1%	93,4%	27,3%	-16,5%	34,9%
Náklady					
Náklady na prodané zboží	56,7%	-27,1%	-22,9%	11,1%	2 285,3%
Spotřeba mat. a energie	7,3%	-3,8%	68,5%	-44,6%	54,1%
Služby	-49,7%	38,8%	31,0%	60,0%	112,6%
Osobní náklady	10,4%	1,2%	14,7%	8,0%	1,3%
Daně a poplatky	0,0%	-2,8%	20,0%	-2,4%	7,3%
Odpisy	-4,4%	-27,3%	105,3%	-6,0%	-37,8%
Změna stavu rezerv, OP	-7,8%	-96,8%	300,0%	321,9%	-100,0%
Ostatní provozní náklady	-38,2%	68,7%	-44,4%	7,0%	19,6%
Finanční výsledky					
Finanční výnosy	51,2%	-29,2%	-32,6%	6,5%	369,7%
Finanční náklady	33,3%	33,3%	31,3%	42,9%	176,7%
z toho úroky	x	x	x	x	x

PŘÍLOHA P IV: VÝVOJ PĚNĚŽNÍCH TOKŮ

Tab. 75 Vývoj peněžních toků v letech 1999 – 2005

Peněžní toky - CF		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč								
P	Stav PP a PE * na počátku období	2 135	2 515	1 117	1 343	1 311	1 242	1 296
Z	VH z běžné činnosti před zdaněním	2 630	787	1 530	3 810	977	1 994	5 486
A	CF Z PROVOZNÍ ČINNOSTI							
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	-41	-153	-104	585	522	339	482
A.1.1	Odpisy SA a OP k nab.majetku	409	392	285	585	550	342	482
A.1.1.1	Odpisy stálých aktiv	409	392	285	585	550	342	482
A.1.1.2	Odpis OP k úplatně nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
A.1.2	Změny stavu OP a rezerv	-450	-545	-389	0	0	0	0
A.1.2.1	Změna stavu opravných položek	0	0	0	0	0	0	0
A.1.2.2	Změna stavu rezerv (bez ODZ)	-450	-545	-389	0	0	0	0
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje DM	0	0	0	0	0	0	0
A.1.3.1	Zisk (ztráta) z prodeje DM	0	0	0	0	-6	0	0
A.1.3.2	Zisk (ztráta) z prodeje DFM	0	0	0	0	0	0	0
A.1.3.3	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0	0	0	0	0
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5	Vyúčt. výnosové a nákladové úroky	0	0	0	0	-22	-3	0
A.1.5.1	Vyúčtované nákladové úroky	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5.2	Vyúčtované výnosové úroky	0	0	0	0	-22	-3	0
A*	Čistý CF z prov.čin.před zdaň., změn. PK	2 589	634	1 426	4 395	1 499	2 333	5 968
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu (PK)	-792	-1 280	492	-1 013	1 998	-1 383	-361
A.2.1	Změna stavu pohledávek a přech. účtů aktiv	282	2 193	-1 603	-5 755	3 028	843	-403
A.2.1.1	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0	0	0
A.2.1.2	Změna stavu krátkodobých pohledávek	704	1 721	-1 676	-5 579	3 073	980	-637
A.2.1.3	Změna stavu přechodných účtů aktiv	-422	472	73	-176	-45	-137	234
A.2.2	Změna stavu závazků a přech. účtů pasiv	-1 661	1 255	-1 325	4 768	-1 965	-562	-373
A.2.2.1	Změna stavu krátkodobých závazků	-1 635	1 292	-1 337	4 587	-1 883	-468	-369
A.2.2.2	Změna stavu přechodných účtů pasiv	-26	-37	12	181	-82	-94	-4
A.2.3	Změna stavu zásob	587	-4 728	3 420	-26	935	-1 667	415
A**	Čistý CF z prov.čin.před zdaň. a mim.pol.	1 797	-646	1 918	3 382	3 497	950	5 607
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapit. úroků	0	0	0	0	0	0	0
A.4	Přijaté úroky	0	0	0	0	22	3	0
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-996	-294	-486	-1 106	-116	-575	-1 452
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účet. případy	0	-24	0	-4	0	0	0
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A***	Čistý CF z provozní činnosti	801	-964	1 432	2 272	3 403	375	4 155
B	CF Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI							
B.1	Výdaje spojené s nabytím DM	-421	-434	-204	-805	-477	-321	-807
B.1.1	Výdaje spojené s nabytím DM	-421	-434	-204	-805	-477	-321	-807
B.1.2	Výdaje spojené s nabytím DFM	0	0	0	0	0	0	0
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	6	0	497
B.2.1	Příjmy z prodeje DM	0	0	0	0	6	0	497
B.2.2	Příjmy z prodeje DFM	0	0	0	0	0	0	0
B.3	Příjmy z vyplacení CP drž.do spl.	0	0	0	0	0	0	0
B.4	Poskytnuté půjčky a úvěry	0	0	0	0	0	0	0
B.4.1	Půjčky a úvěry podnikům ve skupině	0	0	0	0	0	0	0
B.4.2	Půjčky a úvěry jiným subjektům	0	0	0	0	0	0	0
B***	Čistý DF z investiční činnosti	-421	-434	-204	-805	-471	-321	-310
C	CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI							
C.2	Dopady změn VK na pen. prostředky	0	0	-1 002	-1 499	-3 001	0	-1 855
C.2.6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku	0	0	-1 002	-1 499	-3 001	0	-1 855
C.3	Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	-1 002	-1 499	-3 001	0	-1 855
F	Čisté zvýšení, resp.snížení PP a PE	380	-1 398	226	-32	-69	54	1 990
R	Stav PP a PE * na konci období	2 515	1 117	1 343	1 311	1 242	1 296	3 286

PŘÍLOHA P V: PLÁN VÝNOSŮ

Tab. 76 Výnosy v letech 1999 – 2005

Plán výnosů A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		tempo růstu	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
60	Tržby za prodej vl.výrobků a služeb		19 160	11 650	20 650	26 648	22 261	42 819	28 458
601	Tržby za vlastní výroby		215	202	392	199	123	49	0
6011	Tržby za prodej vl.výrobků		215	202	392	199	123	49	0
602	Tržby z prodeje služeb		18 311	10 336	19 989	25 750	21 537	29 179	27 356
6021	Tržby z prodeje služeb		18 311	10 336	19 989	25 750	21 537	29 179	27 356
604	Tržby za prodej zboží		634	1 112	269	699	601	13 591	1 102
6041	Tržby za prodej zboží	T19	634	1 112	269	699	601	13 591	1 102
61	Změna stavu vnitropodnikových zásob		0	4 297	-3 350	4	-951	1 446	-749
611	Změna stavu nedokončené výroby		0	4 297	-3 350	-1	-946	1 446	-749
6111	Změna stavu nedokončené výroby		0	4 297	-3 350	-1	-946	1 446	-749
613	Změna stavu výrobků		0	0	0	5	-5	0	0
6131	Změna stavu výrobků		0	0	0	5	-5	0	0
62	Aktivace		0	0	0	0	0	0	0
64	Jiné provozní výnosy		312	65	98	131	56	133	585
641	Tržby z prodeje NDM a HDM		200	0	0	1	6	0	497
6411	Tržby z prodeje DM		200			1	6	0	497
648	Ostatní provozní výnosy		112	65	98	128	47	133	88
6481	Ostatní provozní výnosy	T16	112	65	98	128	47	133	88
65	Zúčtování rezerv a OPk prov. výkonů		237	740	389	0	0	0	0
652	Zúčtování zákonných rezerv		237	740	389	0	0	0	0
6521	Zúčtování zák. rezerv na opravy		237	740	389				
66	Finanční výnosy		43	65	46	31	33	154	4
661	Tržby z prodeje CP a vkladů		0	0	0	0	0	0	0
662	Úroky		43	65	46	31	22	3	0
6621	Úroky z běžných účtů		43	65	46	31	22	3	
663	Kurzové zisky		0	0	0	0	11	151	4
6631	Kurzové zisky						11	151	4
666	Výnosy z krátkodobého FM		0	0	0	0	0	0	0
6661	Výnosy z krátkodobého FM		0	0	0	0	0	0	0
68	Mimořádné výnosy		0	455	0	0	0	0	0
681	Výnosy ze změny metody		0	0	0	0	0	0	0
688	Ostatní mimořádné výnosy		0	455	0	0	0	0	0
6881	Ostatní mimoř. výnosy zdaň.			455					

Tab. 77 Plán výnosů v letech 2006 – 2011

Plán výnosů		tempo růstu						
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín			2006	2007	2008	2009	2010	2011
60	Tržby za prodej vl.výrobků a služeb		29 615	34 180	36 854	38 558	40 281	41 768
601	Tržby za vlastní výroby		3 290	3 356	3 456	3 595	3 739	3 851
6011	Tržby za prodej vl.výrobků		3 290	3 356	3 456	3 595	3 739	3 851
602	Tržby z prodeje služeb		24 121	27 518	29 431	30 797	32 168	33 324
6021	Tržby z prodeje služeb		24 121	27 518	29 431	30 797	32 168	33 324
604	Tržby za prodej zboží		2 204	3 306	3 967	4 166	4 374	4 593
6041	Tržby za prodej zboží	T19	2 204	3 306	3 967	4 166	4 374	4 593
61	Změna stavu vnitropodnikových zásob		331	130	76	56	57	48
611	Změna stavu nedokončené výroby		331	130	76	56	57	48
6111	Změna stavu nedokončené výroby		331	130	76	56	57	48
613	Změna stavu výrobků		0	0	0	0	0	0
6131	Změna stavu výrobků		0	0	0	0	0	0
62	Aktivace		0	0	0	0	0	0
64	Jiné provozní výnosy		92	97	102	107	112	118
641	Tržby z prodeje NDM a HDM		0	0	0	0	0	0
6411	Tržby z prodeje DM		0	0	0	0	0	0
648	Ostatní provozní výnosy		92	97	102	107	112	118
6481	Ostatní provozní výnosy	T16	92	97	102	107	112	118
65	Zúčtování rezerv a OPk prov. výkonů		0	0	0	0	0	0
652	Zúčtování zákonných rezerv		0	0	0	0	0	0
6521	Zúčtování zák. rezerv na opravy							
66	Finanční výnosy		0	0	5	6	0	6
661	Tržby z prodeje CP a vkladů		0	0	0	0	0	0
662	Úroky		0	0	0	0	0	0
6621	Úroky z běžných účtů							
663	Kurzové zisky		0	0	0	0	0	0
6631	Kurzové zisky							
666	Výnosy z krátkodobého FM		0	0	5	6	0	6
6661	Výnosy z krátkodobého FM		0	0	5	6	0	6
68	Mimořádné výnosy		0	0	0	0	0	0
681	Výnosy ze změny metody		0	0	0	0	0	0
688	Ostatní mimořádné výnosy		0	0	0	0	0	0
6881	Ostatní mimoř. výnosy zdaň.							

Tab. 78 Plánované tržby hlavních produktových skupin

Tržby produktových skupin									
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín									
Produkt		Tempo růstu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
			S1	Měření a regulace pro čisté prostory	Produktce v ks	T1	10	11	12
		Prodejní ceny v Kč	T2	600 682	606 689	612 756	618 883	625 072	631 323
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		6 007	6 674	7 077	7 291	7 511	7 738
		Tržby v tis.Kč		6 007	6 674	7 077	7 291	7 511	7 738
S2	Měření a regulace pro farmacii	Produktce v ks	T3	2	2	2	2	3	3
		Prodejní ceny v Kč	T4	2 513 269	2 538 402	2 563 786	2 538 148	2 487 385	2 437 637
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		5 027	5 584	5 922	6 156	6 335	6 519
		Tržby v tis.Kč		5 027	5 584	5 922	6 156	6 335	6 519
S3	MES (Manufactory execution systém)	Produktce v ks	T5	1	1	2	2	2	2
		Prodejní ceny v Kč	T6	7 244 493	7 316 938	7 390 107	7 316 206	7 169 882	7 026 484
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		10 142	10 756	11 189	11 410	11 517	11 625
		Tržby v tis.Kč		10 142	10 756	11 189	11 410	11 517	11 625
V1	Klimatizace	Produktce v ks	T7	188	192	198	205	214	220
		Prodejní ceny v Kč	T8	17 500	17 500	17 500	17 500	17 500	17 500
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		3 290	3 356	3 456	3 595	3 739	3 851
		Tržby v tis.Kč		3 290	3 356	3 456	3 595	3 739	3 851
S4	Správa budov a zařízení	Produktce v ks	T9	4	6	7	7	8	8
		Prodejní ceny v Kč	T10	415 000	435 750	457 538	503 291	543 555	570 732
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		1 660	2 615	3 020	3 654	4 341	4 786
		Tržby v tis.Kč		1 660	2 615	3 020	3 654	4 341	4 786
S5	Kamerový systém	Produktce v ks	T18	8	12	14	15	17	18
		Prodejní ceny v Kč	T17	160 652	157 439	154 290	151 204	148 180	145 217
		Tržby v běž.cenách (tis.j)		1 285	1 889	2 222	2 286	2 465	2 657
		Tržby v tis.Kč		1 285	1 889	2 222	2 286	2 465	2 657
Tržby v běžných cenách celkem				27 411	30 874	32 887	34 392	35 907	37 175

Tab. 79 Tempa růstu cen a produkce v letech 2006 – 2011

Tabulka temp růstu							
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
T1	růst produkce MaR čisté prostory	0,00	10,00	5,00	2,00	2,00	2,00
T2	růst ceny MaR čisté prostory	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T3	růst produkce MaR farmacie	100,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00
T4	růst ceny MaR farmacie	0,00	1,00	1,00	-1,00	-2,00	-2,00
T5	růst produkce MES	0,00	5,00	3,00	3,00	3,00	3,00
T6	růst ceny MES	0,00	1,00	1,00	-1,00	-2,00	-2,00
T7	růst produkce Klimatizace	0,00	2,00	3,00	4,00	4,00	3,00
T8	růst ceny Klimatizace	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
T9	růst produkce Správa budov	0,00	50,00	10,00	10,00	10,00	5,00
T10	růst ceny Správa budov	0,00	5,00	5,00	10,00	8,00	5,00
T11	růst vstup.cen materiálu	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
T13	pokles vstup. cen materiálu	0,00	-10,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00
T15	růst mzdových nákladů	10,00	12,00	3,00	8,00	2,00	2,00
T16	růst cen nakupovaných služeb	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
T17	růst ceny Komerové systémy	0,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00
T18	růst produkce Kamer.systémy	0,00	50,00	20,00	5,00	10,00	10,00
T19	růst prodej zboží	100,00	50,00	20,00	5,00	5,00	5,00

PŘÍLOHA P VI: NÁKLADOVÉ KALKULACE PRODUKTŮ

Tab. 80 Přímé nákladové položky pro nákladové kalkulace

Specifikace přímých nákladových položek					Využití prac.	
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín						
Název	Druh	Měrná	Roční čas.		doby v %	Nemocnost (hod.)
		jednotka	Měna	hod (hod.)		
Materiál	M	ks	Kč			
Mzdy projektant P.Č.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy projektant M.M.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy projektant S.V.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy sw M.M.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy sw R.M.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy sw P.K.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy vedoucí zakázky	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy obchodník M.D.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy obchodník J.B.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy obchodník J.R.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy montážník J.Š.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy montážník J.N.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy montážník P.B.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy montážník J.P.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Mzdy montážník L.O.	L	hod.	Kč	1 900	95,00	75
Cestovné	S	Kč	Kč			
Přímé služby na zakázky	S	Kč	Kč			
Materiál pokles vstup.cen	M	Kč	Kč			
Finanční přímé náklady	S	Kč	Kč			

Tab. 81 Normy spotřeby přímých nákladových položek pro plánované produkty

Normy spotřeby přímých nákladových položek									
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín									
Položka	Druh	jednotka	Měna	Měr.					
				S1	S2	S3	V1	S4	S5
Materiál	M	ks	Kč	131298	524400	1285627			
Mzdy projektant P.Č.	L	hod.	Kč			289,5			
Mzdy projektant M.M.	L	hod.	Kč		93	1407			
Mzdy projektant S.V.	L	hod.	Kč	71,25					
Mzdy sw M.M.	L	hod.	Kč	87				750	
Mzdy sw R.M.	L	hod.	Kč			1500			
Mzdy sw P.K.	L	hod.	Kč		195	552			15
Mzdy vedoucí zakázky	L	hod.	Kč	25,5	7,5			720	
Mzdy obchodník M.D.	L	hod.	Kč		170,25	444			
Mzdy obchodník J.B.	L	hod.	Kč	22,5			4	7,5	
Mzdy obchodík J.R.	L	hod.	Kč						30
Mzdy montážník J.Š.	L	hod.	Kč			1500			
Mzdy montážník J.N.	L	hod.	Kč		679,5	820,5			
Mzdy montážník P.B.	L	hod.	Kč				12		
Mzdy montážník J.P.	L	hod.	Kč	110,25	636,75		12		
Mzdy montážník L.O.	L	hod.	Kč						18
Cestovné	S	Kč	Kč	48,52	4255,5	11485	2	16	72,5
Přímé služby na zakázky	S	Kč	Kč	1,17	5,65	14,5		0,25	0,05
Materiál pokles vstup.cen	M	Kč	Kč	131299		1285627	9000	1368	100000
Finanční přímé náklady	S	Kč	Kč		14138	9500			

Tab. 82 Nákupní ceny a mzdové sazby přímých nákladových položek v Kč

Nákupní ceny a mzdové sazby přímých nákladových položek v Kč								
A.R. Technik spol. s r.o.								
Položka		Tempo růstu						
			2006	2007	2008	2009	2010	2011
Materiál	ks	T11	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10
Mzdy projektant P.Č.	hod.	T15	202,62	226,93	233,74	252,44	257,49	262,64
Mzdy projektant M.M.	hod.	T15	147,26	164,93	169,88	183,47	187,14	190,88
Mzdy projektant S.V.	hod.	T15	117,23	131,30	135,24	146,06	148,98	151,96
Mzdy sw M.M.	hod.	T15	137,66	154,18	158,80	171,51	174,94	178,44
Mzdy sw R.M.	hod.	T15	116,53	130,51	134,43	145,18	148,09	151,05
Mzdy sw P.K.	hod.	T15	125,29	140,32	144,53	156,10	159,22	162,40
Mzdy vedoucí zakázky	hod.	T15	131,94	147,77	152,21	164,38	167,67	171,02
Mzdy obchodník M.D.	hod.	T15	153,86	172,32	177,49	191,69	195,53	199,44
Mzdy obchodník J.B.	hod.	T15	133,71	149,76	154,25	166,59	169,92	173,32
Mzdy obchodík J.R.	hod.	T15	129,95	145,54	149,91	161,90	165,14	168,44
Mzdy montážník J.Š.	hod.	T15	149,56	167,51	172,53	186,34	190,06	193,86
Mzdy montážník J.N.	hod.	T15	130,38	146,03	150,41	162,44	165,69	169,00
Mzdy montážník P.B.	hod.	T15	120,57	135,04	139,09	150,22	153,22	156,29
Mzdy montážník J.P.	hod.	T15	115,12	128,93	132,80	143,43	146,30	149,22
Mzdy montážník L.O.	hod.	T15	130,38	146,03	150,41	162,44	165,69	169,00
Cestovné	Kč	T11	69,00	70,38	71,79	73,22	74,69	76,18
Přímé služby na zakázky	Kč	T16	50000,00	52500,00	55125,00	57881,25	60775,31	63814,08
Materiál pokles vstup.cen	Kč	T13	1,00	0,90	0,86	0,81	0,77	0,73
Finanční přímé náklady	Kč	T11	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10

Tab. 83 Přímé náklady jednotlivých plánovaných produktů

Přímé náklady po produktech A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
Nákl.položka	Měna	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
S1	Produkce (nat.j.)	10	11	12	12	12	12	
	Materiál (tis.Kč)	Kč	1 313	1 473	1 578	1 641	1 708	1 777
	Mzdy projektant S.V. (tis.Kč)	Kč	84	103	111	123	128	133
	Mzdy sw M.M. (tis.Kč)	Kč	120	148	160	176	183	190
	Mzdy vedoucí zakázky (tis.Kč)	Kč	34	41	45	49	51	53
	Mzdy obchodník J.B. (tis.Kč)	Kč	30	37	40	44	46	48
	Mzdy montážník J.P. (tis.Kč)	Kč	127	156	169	186	194	202
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	33	38	40	42	44	45
	Přímé služby na zakázky (tis.Kč)	Kč	585	676	745	798	854	915
	Materiál pokles vstup.cen (tis.Kč)	Kč	1 313	1 300	1 297	1 256	1 217	1 180
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		2 626	2 773	2 874	2 898	2 925	2 957
	Služby celkem (tis.Kč)		618	713	785	840	898	960
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		394	485	525	578	602	626
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		3 638	3 972	4 184	4 316	4 425	4 543
S2	Produkce (nat.j.)		2	2	2	2	3	3
	Materiál (tis.Kč)	Kč	1 049	1 177	1 260	1 350	1 446	1 548
	Mzdy projektant M.M. (tis.Kč)	Kč	27	34	36	41	44	47
	Mzdy sw P.K. (tis.Kč)	Kč	49	60	65	74	79	85
	Mzdy vedoucí zakázky (tis.Kč)	Kč	2	2	3	3	3	3
	Mzdy obchodník M.D. (tis.Kč)	Kč	52	65	70	79	85	91
	Mzdy montážník J.N. (tis.Kč)	Kč	177	218	236	268	287	307
	Mzdy montážník J.P. (tis.Kč)	Kč	147	181	195	222	237	254
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	587	659	706	756	809	867
	Přímé služby na zakázky (tis.Kč)	Kč	565	653	719	793	875	964
	Finanční přímé náklady (tis.Kč)	Kč	28	32	34	36	39	42
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		1 049	1 177	1 260	1 350	1 446	1 548
	Služby celkem (tis.Kč)		1 181	1 343	1 459	1 585	1 723	1 873
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		454	560	605	687	735	788
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		2 684	3 080	3 325	3 622	3 904	4 209
S3	Produkce (nat.j.)		1	1	2	2	2	2
	Materiál (tis.Kč)	Kč	1 800	1 928	2 025	2 128	2 235	2 348
	Mzdy projektant P.Č. (tis.Kč)	Kč	82	97	102	114	120	126
	Mzdy projektant M.M. (tis.Kč)	Kč	290	341	362	403	423	444
	Mzdy sw R.M. (tis.Kč)	Kč	245	288	305	340	357	375
	Mzdy sw P.K. (tis.Kč)	Kč	97	114	121	134	141	148
	Mzdy obchodník M.D. (tis.Kč)	Kč	96	112	119	133	139	147
	Mzdy montážník J.Š. (tis.Kč)	Kč	314	369	392	436	458	481
	Mzdy montážník J.N. (tis.Kč)	Kč	150	176	187	208	218	229
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	1 109	1 188	1 248	1 312	1 378	1 448
	Přímé služby na zakázky (tis.Kč)	Kč	1 015	1 119	1 210	1 309	1 416	1 531
	Materiál pokles vstup.cen (tis.Kč)	Kč	1 800	1 701	1 664	1 629	1 594	1 559
	Finanční přímé náklady (tis.Kč)	Kč	13	14	15	16	17	17
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		3 600	3 629	3 690	3 756	3 829	3 908
	Služby celkem (tis.Kč)		2 138	2 322	2 474	2 636	2 810	2 996
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		1 273	1 497	1 588	1 767	1 856	1 950
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		7 011	7 447	7 752	8 159	8 495	8 854

V1	Produkce (nat.j.)		188	192	198	205	214	220
	Mzdy obchodník J.B. (tis.Kč)	Kč	101	115	122	137	145	153
	Mzdy montážník P.B. (tis.Kč)	Kč	272	311	330	370	393	413
	Mzdy montážník J.P. (tis.Kč)	Kč	260	297	315	354	375	394
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	26	27	28	30	32	34
	Materiál pokles vstup.cen (tis.Kč)	Kč	1 692	1 553	1 520	1 502	1 484	1 452
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		1 692	1 553	1 520	1 502	1 484	1 452
	Služby celkem (tis.Kč)		26	27	28	30	32	34
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		632	722	766	861	913	959
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		2 350	2 303	2 315	2 392	2 429	2 444
S4	Produkce (nat.j.)		4	6	7	7	8	8
	Mzdy sw M.M. (tis.Kč)	Kč	413	694	786	934	1 048	1 122
	Mzdy vedoucí zakázky (tis.Kč)	Kč	380	638	723	859	964	1 033
	Mzdy obchodník J.B. (tis.Kč)	Kč	4	7	8	9	10	11
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	4	7	8	9	10	10
	Přímé služby na zakázky (tis.Kč)	Kč	50	79	91	105	121	134
	Materiál pokles vstup.cen (tis.Kč)	Kč	5	7	8	8	8	8
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		5	7	8	8	8	8
	Služby celkem (tis.Kč)		54	86	99	114	131	144
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		797	1 339	1 517	1 802	2 022	2 166
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		857	1 432	1 623	1 924	2 161	2 318
S5	Produkce (nat.j.)		8	12	14	15	17	18
	Mzdy sw P.K. (tis.Kč)	Kč	15	25	31	35	40	45
	Mzdy obchodík J.R. (tis.Kč)	Kč	31	52	65	73	82	92
	Mzdy montážník L.O. (tis.Kč)	Kč	19	32	39	44	50	56
	Cestovné (tis.Kč)	Kč	40	61	75	80	90	101
	Přímé služby na zakázky (tis.Kč)	Kč	20	32	40	44	51	58
	Materiál pokles vstup.cen (tis.Kč)	Kč	800	1 080	1 231	1 228	1 283	1 341
	Materiál a energie celkem (tis.Kč)		800	1 080	1 231	1 228	1 283	1 341
	Služby celkem (tis.Kč)		60	93	115	124	141	159
	Mzdové náklady celkem (tis.Kč)		65	109	135	153	172	193
	Přímé náklady celkem (tis.Kč)		925	1 282	1 481	1 505	1 596	1 693

Tab. 84 Plánová kalkulace na rok 2006

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
Kalkulace pro rok		2006					
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5
1	Vlastní zadání						
2	Přímé nákl.na mat. a energii	26,87%	10,73%	36,84%	17,31%	0,06%	8,19%
3	Přímé mzdy	10,89%	12,57%	35,21%	17,49%	22,04%	1,80%
4	Celkové přímé náklady	20,83%	15,37%	40,14%	13,46%	4,91%	5,30%
5	Použitá rozvrhová základna	4					
6	Produktce (nat.j.)	10	2	1	188	4	8
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady		S1	S2	S3	V1	S4	S5
1	Spotřeba materiálu, výrobků a energie	P 262 597 1 487	524 400 5 486	2 571 254 20 472	9 000 51	1 368 876	100 000 473
2	Služby	P 61 848 65 780	590 267 242 602	1 526 965 905 352	138 2 260	13 604 38 729	7 503 20 905
3	Osobní náklady	P 53 182 44 802	306 729 165 233	1 227 743 616 623	4 540 1 539	268 980 26 378	10 968 14 238
4	Daně a poplatky	N 1 083	3 995	14 910	37	638	344
5	Odpisy	N 25 995	95 871	357 777	893	15 305	8 261
6	Ostatní provozní náklady	N 5 355	19 749	73 700	184	3 153	1 702
7	Nákladové úroky	N 0	0	0	0	0	0
8	Ostatní finanční náklady	N 0	0	0	0	0	0
9	Náklady na jednotku celkem	522 128	1 954 333	7 314 796	18 643	369 030	164 393
10	VN na jednotky	377 627	1 421 396	5 325 962	13 678	283 952	118 471
11	Průměrná prodejní cena	600 682	2 513 269	7 244 493	17 500	415 000	160 652
12	Zisk na jednotku	78 554	558 936	-70 303	-1 143	45 970	-3 741
13	Zisk na jednotku v % ceny	13,08%	22,24%	-0,97%	-6,53%	11,08%	-2,33%
14	Hrubé rozpětí	223 055	1 091 873	1 918 531	3 822	131 048	42 181
15	Hrubé rozpětí v % ceny	37,13%	43,44%	26,48%	21,84%	31,58%	26,26%
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)	2 231	2 184	2 686	718	524	337

Tab. 85 Plánová kalkulace na rok 2007

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
Kalkulace pro rok		2007						
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Vlastní zadání							
2	Přímé nákl.na mat. a energii	27,14%	11,52%	35,51%	15,20%	0,07%	10,57%	
3	Přímé mzdy	10,30%	11,88%	31,77%	15,33%	28,41%	2,32%	
4	Celkové přímé náklady	20,35%	15,78%	38,16%	11,80%	7,34%	6,57%	
5	Použitá rozvrhová základna	4	20,35%	15,78%	38,16%	11,80%	7,34%	6,57%
6		11	2	1	192	6	12	
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Spotřeba materiálu, výrobních a energie	P N	252 093 1 387	534 888 5 378	2 468 404 19 463	8 100 46	1 231 917	90 000 410
2	Služby	P N	64 840 55 422	610 547 214 888	1 579 254 777 676	141 1 843	14 251 36 631	7 728 16 398
3	Osobní náklady	P N	59 564 44 475	343 537 172 441	1 375 072 624 060	5 085 1 479	301 258 29 395	12 285 13 159
4	Daně a poplatky	N	1 240	4 806	17 394	41	819	367
5	Odpisy	N	32 004	124 087	449 067	1 064	21 153	9 469
6	Ostatní provozní náklady	N	4 851	18 807	68 064	161	3 206	1 435
7	Nákladové úroky	N	1 518	5 886	21 301	50	1 003	449
8	Ostatní finanční náklady	N	0	0	0	0	0	0
9	Náklady na jednotku celkem		517 393	2 035 266	7 399 755	18 012	409 865	151 700
10	VN na jednotky		376 497	1 488 972	5 422 730	13 326	316 740	110 012
11	Průměrná prodejní cena		606 689	2 538 402	7 316 938	17 500	435 750	157 439
12	Zisk na jednotku		89 296	503 136	-82 817	-512	25 885	5 739
13	Zisk na jednotku v % ceny		14,72%	19,82%	-1,13%	-2,92%	5,94%	3,65%
14	Hrubé rozpětí		230 192	1 049 430	1 894 208	4 174	119 010	47 427
15	Hrubé rozpětí v % ceny		37,94%	41,34%	25,89%	23,85%	27,31%	30,12%
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)		2 532	2 309	2 784	800	714	569

Tab. 86 Plánová kalkulace na rok 2008

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
Kalkulace pro rok		2008						
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Vlastní zadání							
2	Přímé nákl. na mat. a energii	27,16%	11,91%	34,86%	14,36%	0,07%	11,63%	
3	Přímé mzdy	10,22%	11,79%	30,92%	14,92%	29,53%	2,63%	
4	Celkové přímé náklady	20,23%	16,08%	37,48%	11,19%	7,85%	7,16%	
5	Použitá rozvrhová základna	4						
6	Produkce (nat.j.)	12	2	2	198	7	14	
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Spotřeba materiálu, výrobků a energie	P	248 863	545 586	2 436 777	7 695	1 170	85 500
		N	1 379	5 479	19 488	45	936	391
2	Služby	P	67 979	631 657	1 633 677	144	14 930	7 961
		N	52 632	209 103	743 754	1 702	35 730	14 939
3	Osobní náklady	P	61 351	353 843	1 416 324	5 238	310 296	12 653
		N	43 403	172 439	613 343	1 404	29 465	12 320
4	Daně a poplatky	N	1 174	4 663	16 587	38	797	333
5	Odpisy	N	20 919	83 109	295 609	677	14 201	5 938
6	Ostatní provozní náklady	N	4 685	18 614	66 206	152	3 181	1 330
7	Nákladové úroky	N	1 056	4 194	14 918	34	717	300
8	Ostatní finanční náklady	N	0	0	0	0	0	0
9	Náklady na jednotku celkem		503 440	2 028 687	7 256 684	17 127	411 422	141 665
10	VN na jednotky		378 193	1 531 086	5 486 778	13 076	326 395	106 114
11	Průměrná prodejní cena		612 756	2 563 786	7 390 107	17 500	457 538	154 290
12	Zisk na jednotku		109 315	535 099	133 424	373	46 115	12 625
13	Zisk na jednotku v % ceny		17,84%	20,87%	1,81%	2,13%	10,08%	8,18%
14	Hrubé rozpětí		234 563	1 032 700	1 903 329	4 424	131 142	48 176
15	Hrubé rozpětí v % ceny		38,28%	40,28%	25,76%	25,28%	28,66%	31,22%
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)		2 709	2 386	2 882	874	866	694

Tab. 87 Plánová kalkulace na rok 2009

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
Kalkulace pro rok		2009					
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5
1	Vlastní zadání						
2	Přímé nákl.na mat. a energii	26,98%	12,57%	34,97%	13,98%	0,08%	11,43%
3	Přímé mzdy	9,89%	11,74%	30,22%	14,72%	30,82%	2,62%
4	Celkové přímé náklady	19,69%	16,52%	37,23%	10,92%	8,78%	6,87%
5	Použitá rozvrhová základna	4					
6	Produktce (nat.j.)	12	2	2	205	7	15
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady		S1	S2	S3	V1	S4	S5
1	Spotřeba materiálu, výrobků a energie	P 245 982 N 1 381	556 497 5 631	2 408 568 19 730	7 310 44	1 111 999	81 225 375
2	Služby	P 71 274 N 53 377	653 634 217 568	1 690 330 762 322	146 1 697	15 642 38 610	8 203 14 505
3	Osobní náklady	P 66 259 N 44 673	382 150 182 090	1 529 630 638 014	5 657 1 420	335 119 32 314	13 665 12 140
4	Daně a poplatky	N 953	3 883	13 606	30	689	259
5	Odpisy	N 10 723	43 710	153 151	341	7 757	2 914
6	Ostatní provozní náklady	N 4 559	18 583	65 111	145	3 298	1 239
7	Nákladové úroky	N 493	2 009	7 039	16	356	134
8	Ostatní finanční náklady	N 0	0	0	0	0	0
9	Náklady na jednotku celkem	499 674	2 065 754	7 287 501	16 806	435 896	134 659
10	VN na jednotky	383 515	1 592 282	5 628 528	13 113	351 872	103 093
11	Průměrná prodejní cena	618 883	2 538 148	7 316 206	17 500	503 291	151 204
12	Zisk na jednotku	119 209	472 394	28 705	694	67 395	16 545
13	Zisk na jednotku v % ceny	19,26%	18,61%	0,39%	3,96%	13,39%	10,94%
14	Hrubé rozpětí	235 369	945 866	1 687 678	4 387	151 419	48 111
15	Hrubé rozpětí v % ceny	38,03%	37,27%	23,07%	25,07%	30,09%	31,82%
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)	2 773	2 294	2 632	901	1 099	727

Tab. 88 Plánová kalkulace na rok 2010

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
Kalkulace pro rok		2010						
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Vlastní zadání							
2	Přímé nákl. na mat. a energii	26,65%	13,17%	34,89%	13,52%	0,08%	11,69%	
3	Přímé mzdy	9,55%	11,67%	29,47%	14,49%	32,10%	2,73%	
4	Celkové přímé náklady	19,23%	16,97%	36,92%	10,55%	9,39%	6,93%	
5	Použitá rozvrhová základna	4	19,23%	16,97%	36,92%	10,55%	9,39%	6,93%
6		12	3	2	214	8	17	
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady								
		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Spotřeba materiálu, výrobků a energie	243 436	567 627	2 383 642	6 945	1 056	77 164	
		1 389	5 782	19 948	43	1 021	362	
2	Služby	74 731	676 517	1 749 315	149	16 389	8 454	
		52 854	220 021	759 106	1 632	38 847	13 771	
3	Osobní náklady	67 584	389 793	1 560 222	5 770	341 822	13 939	
		43 664	181 768	627 128	1 348	32 093	11 377	
4	Daně a poplatky	1 152	4 797	16 549	36	847	300	
5	Odpisy	25 011	104 116	359 215	772	18 383	6 517	
6	Ostatní provozní náklady	4 453	18 535	63 950	137	3 273	1 160	
7	Nákladové úroky	51	214	737	2	38	13	
8	Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0	
9	Náklady na jednotku celkem	514 325	2 169 170	7 539 811	16 833	453 767	133 056	
10	VN na jednotky	385 751	1 633 938	5 693 179	12 864	359 266	99 556	
11	Průměrná prodejní cena	625 072	2 487 385	7 169 882	17 500	543 555	148 180	
12	Zisk na jednotku	110 747	318 215	-369 929	667	89 788	15 124	
13	Zisk na jednotku v % ceny	17,72%	12,79%	-5,16%	3,81%	16,52%	10,21%	
14	Hrubé rozpětí	239 321	853 447	1 476 703	4 636	184 288	48 624	
15	Hrubé rozpětí v % ceny	38,29%	34,31%	20,60%	26,49%	33,90%	32,81%	
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)	2 876	2 174	2 372	990	1 472	809	

Tab. 89 Plánová kalkulace na rok 2011

Plánové kalkulace A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
Kalkulace pro rok		2011						
Rozvrhová základna		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Vlastní zadání							
2	Přímé nákl. na mat. a energii	26,37%	13,81%	34,85%	12,95%	0,07%	11,96%	
3	Přímé mzdy	9,37%	11,79%	29,19%	14,36%	32,41%	2,88%	
4	Celkové přímé náklady	18,88%	17,49%	36,80%	10,16%	9,63%	7,04%	
5	Použitá rozvrhová základna	4	18,88%	17,49%	36,80%	10,16%	9,63%	7,04%
6		12	3	2	220	8	18	
Rozvrhová základna: Celkové přímé náklady		S1	S2	S3	V1	S4	S5	
1	Spotřeba materiálu, výrobků a energie	P	241 213	578 980	2 361 872	6 598	1 003	73 306
		N	1 404	5 961	20 267	42	1 047	351
2	Služby	P	78 359	700 349	1 810 738	152	17 172	8 714
		N	52 623	223 457	759 808	1 577	39 250	13 141
3	Osobní náklady	P	68 936	397 589	1 591 427	5 885	348 658	14 217
		N	42 912	182 220	619 592	1 286	32 006	10 716
4	Daně a poplatky	N	1 109	4 710	16 014	33	827	277
5	Odpisy	N	21 940	93 163	316 779	658	16 364	5 479
6	Ostatní provozní náklady	N	4 372	18 563	63 118	131	3 261	1 092
7	Nákladové úroky	N	0	0	0	0	0	0
8	Ostatní finanční náklady	N	0	0	0	0	0	0
9	Náklady na jednotku celkem		512 867	2 204 991	7 559 616	16 362	459 588	127 291
10	VN na jednotky		388 507	1 676 918	5 764 037	12 635	366 833	96 237
11	Průměrná prodejní cena		631 323	2 437 637	7 026 484	17 500	570 732	145 217
12	Zisk na jednotku		118 456	232 646	-533 131	1 138	111 144	17 926
13	Zisk na jednotku v % ceny		18,76%	9,54%	-7,59%	6,50%	19,47%	12,34%
14	Hrubé rozpětí		242 815	760 719	1 262 447	4 865	203 899	48 980
15	Hrubé rozpětí v % ceny		38,46%	31,21%	17,97%	27,80%	35,73%	33,73%
16	Příspěvek na úhradu (tis.Kč)		2 976	2 034	2 089	1 070	1 710	896

PŘÍLOHA P VII: PLÁN NÁKLADŮ

Tab. 90 Náklady v letech 1999 – 2005

Plán nákladů		tempo růstu							
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín			1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
50	Spotřebované nákupy		7 648	8 461	7 948	12 853	7 370	22 717	9 584
501	Spotřeba materiálu		7 080	7 559	7 275	12 318	6 785	10 498	8 644
5011	Přímý materiál		7 080	7 559	7 275	12 318	6 785	10 498	8 644
502	Spotřeba energie		48	87	79	77	76	78	68
5022	Elektrická energie	T16	35	52	48	48	49	49	22
5023	Plyn	T16	8	25	23	27	20	23	13
5028	Ostatní paliva a energie (vodné)	T16	5	10	8	2	7	6	33
504	Prodané zboží		520	815	594	458	509	12 141	872
5041	Náklady vynaložené na prod. zboží	T19	520	815	594	458	509	12 141	872
51	Služby		4 282	2 152	2 986	3 912	6 259	13 305	5 995
511	Opravy a udržování		424	101	172	151	201	290	232
5111	Opravy a udržování	T16	424	101	172	151	201	290	232
512	Cestovné		93	97	121	178	230	382	1 134
5121	Cestovné	T15	93	97	121	178	230	382	1 134
513	Náklady na reprezentaci		9	8	12	24	45	31	54
5131	Náklady na reprezentaci		9	8	12	24	45	31	54
518	Ostatní služby		3 756	1 946	2 681	3 559	5 783	12 602	4 575
5181	a) leasingové nájemné		463	413	198	49	290	667	689
5183	c) ostatní přímé služby		2 425	773	1 368	2 771	4 659	10 988	2 835
5184	Ostatní služby nepřímé	T16	868	760	1 115	739	834	947	1 051
52	Osobní náklady		4 154	4 584	4 641	5 323	5 750	5 825	6 322
521	Mzdové náklady		2 951	3 251	3 285	3 795	4 062	4 146	4 541
5211	Mzdové náklady přímé		0	0	0	0	0	0	0
5212	Mzdové náklady nepřímé		2 930	3 229	3 263	3 780	4 032	4 121	4 472
5213	OON (dohody, odměny učňů, ...)	T15	21	22	22	15	30	25	69
524	Zákonné soc. pojištění		1 026	1 130	1 142	1 323	1 411	1 442	1 565
5241	Zákonné soc. pojištění mimo OON		1 026	1 130	1 142	1 323	1 411	1 442	1 565
527	Zákonné soc. náklady (daň.uznané)		44	67	61	69	149	157	138
5271	Zákonné soc. náklady (daň.uznané)	T15	44	67	61	69	149	157	138
528	Ostatní soc. náklady (daň.neuznané)		133	136	153	136	128	80	78
5281	Ostatní soc. náklady (daň.neuznané)	T16	133	136	153	136	128	80	78
53	Daně a poplatky		36	37	35	42	41	44	42
531	Daň silniční		23	25	24	26	26	28	25
5311	Daň silniční		23	25	24	26	26	28	25
532	Daň z nemovitostí		5	5	5	10	5	5	5
5321	Daň z nemovitostí		5	5	5	10	5	5	5
538	Ostatní daně a poplatky		8	7	6	6	10	11	12
5381	Ostatní daně a poplatky		8	7	6	6	10	11	12

54	Jiné provozní náklady		164	177	164	236	251	311	253
541	ZC prodaného DM a um.děl		0	0	0	0	0	0	1
5411	ZH prodaného DM						0	0	1
548	Ostatní provozní náklady		164	177	163	236	251	311	252
5481	Ostatní provoz.N - daňově uznané	T11	164	177	163	236	251	311	252
55	Odpisy, rezervy a OP prov. N		604	586	285	585	549	342	482
551	Odpisy DNM a DHM		410	392	285	585	549	342	482
5511	Odpisy DNM		58	66	22	191	172	45	45
55112	Odpisy software		0	0	0	0	0	0	0
55114	Odpisy ostatního DNM		58	66	22	191	172	45	45
5512	Odpisy DHM - stavby		14	15	15	15	15	15	15
55121	Odpisy DHM - stavby		14	15	15	15	15	15	15
5513	Odpisy DHM - stroje		133	94	61	59	60	74	135
55131	Odpisy DHM strojního		133	94	61	59	60	74	135
5514	Odpisy ostatního DHM		205	217	187	320	302	208	287
55143	Odpisy ostatního DHM		205	217	187	320	302	208	287
552	Tvorba zákonných rezerv		194	194	0	0	0	0	0
5521	Tvorba zák. rezerv na opravy		194	194	0	0	0	0	0
56	Finanční náklady		18	24	32	41	59	166	135
562	Úroky		0	0	0	0	0	0	0
5622	Úroky z dlouhodobých úvěrů		0	0	0	0	0	0	0
56221	Úroky z dlouhodobých bankovních úvěrů		0	0	0	0	0	0	0
563	Kurzové ztráty		0	0	0	0	11	112	91
5631	Kurzové ztráty		0	0	0	0	11	112	91
568	Ostatní finanční náklady		18	24	32	41	48	54	44
5681	Ostatní finanční náklady		18	24	32	41	48	54	44
58	Mimořádné náklady		0	488	0	4	0	0	0
582	Manka a škody		0	488	0	0	0	0	0
5821	Manka a škody		0	488	0	0	0	0	0
588	Ostatní mimořádné náklady		0	0	0	4	0	0	0
5881	Ostatní mimořádné náklady daňově uznané		0	0	0	4	0	0	0
59	Daně z příjmů a převodové účty		996	294	486	1 106	116	575	1 452
591	Daň z příjmů z běžné činnosti - splatná		996	294	486	1 106	116	575	1 452
5911	Daň z příjmů z běžné činnosti - splatná		996	294	486	1 106	116	575	1 452
592	Daň z příjmů z běžné činnosti - odložená		0	0	0	0	0	0	0
5921	Daň z příjmů z běžné činnosti - odložená		0	0	0	0	0	0	0

Tab. 91 Plán nákladů na roky 2006 – 2011

Plán nákladů		tempo						
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		růstu	2006	2007	2008	2009	2010	2011
50	Spotřebované nákupy		11 587	12 910	13 801	14 121	14 523	14 939
501	Spotřeba materiálu		9 772	10 219	10 583	10 742	10 975	11 214
5011	Přímý materiál		9 772	10 219	10 583	10 742	10 975	11 214
502	Spotřeba energie		71	75	79	83	87	91
5022	Elektrická energie	T16	23	24	25	27	28	29
5023	Plyn	T16	14	14	15	16	17	17
5028	Ostatní paliva a energie (vodné)	T16	35	36	38	40	42	44
504	Prodané zboží		1 744	2 616	3 139	3 296	3 461	3 634
5041	Náklady vynaložené na prod. zboží	T19	1 744	2 616	3 139	3 296	3 461	3 634
51	Služby		7 235	7 579	7 964	8 522	9 037	9 582
511	Opravy a udržování		244	256	269	282	296	311
5111	Opravy a udržování	T16	244	256	269	282	296	311
512	Cestovné		1 247	1 397	1 439	1 554	1 585	1 617
5121	Cestovné	T15	1 247	1 397	1 439	1 554	1 585	1 617
513	Náklady na reprezentaci		80	80	80	80	80	80
5131	Náklady na reprezentaci		80	80	80	80	80	80
518	Ostatní služby		5 664	5 846	6 176	6 606	7 076	7 575
5181	a) leasingové nájemné		483	104	0	0	0	0
5183	c) ostatní přímé služby		4 077	4 583	4 959	5 329	5 734	6 166
5184	Ostatní služby nepřímé	T16	1 104	1 159	1 217	1 277	1 341	1 408
52	Osobní náklady		7 005	8 737	9 382	10 534	11 200	11 771
521	Mzdové náklady		5 036	6 304	6 776	7 617	8 105	8 522
5211	Mzdové náklady přímé		3 616	4 713	5 137	5 848	6 300	6 681
5212	Mzdové náklady nepřímé		1 344	1 506	1 551	1 675	1 708	1 742
5213	OON (dohody, odměny učňů, ...)	T15	76	85	88	95	96	98
524	Zákonné soc. pojištění		1 736	2 177	2 341	2 633	2 803	2 948
5241	Zákonné soc. pojištění mimo OON		1 736	2 177	2 341	2 633	2 803	2 948
527	Zákonné soc. náklady (daň.uznané)		152	170	175	189	193	197
5271	Zákonné soc. náklady (daň.uznané)	T15	152	170	175	189	193	197
528	Ostatní soc. náklady (daň.neuznané)		82	86	90	95	100	105
5281	Ostatní soc. náklady (daň.neuznané)	T16	82	86	90	95	100	105
53	Daně a poplatky		52	67	67	57	72	72
531	Daň silniční		35	50	50	40	55	55
5311	Daň silniční		35	50	50	40	55	55
532	Daň z nemovitostí		5	5	5	5	5	5
5321	Daň z nemovitostí		5	5	5	5	5	5
538	Ostatní daně a poplatky		12	12	12	12	12	12
5381	Ostatní daně a poplatky		12	12	12	12	12	12

54	Jiné provozní náklady		257	262	267	273	278	284
541	ZC prodaného DM a um. děl		0	0	0	0	0	0
5411	ZH prodaného DM		0	0	0	0	0	0
548	Ostatní provozní náklady		257	262	267	273	278	284
5481	Ostatní provoz. N - daňově uznané	T11	257	262	267	273	278	284
55	Odpisy, rezervy a OP prov. N		1 193	1 619	1 083	586	1 588	1 560
551	Odpisy DNM a DHM		1 193	1 619	1 083	586	1 588	1 560
5511	Odpisy DNM		49	60	100	100	100	100
55112	Odpisy software		49	60	100	100	100	100
55114	Odpisy ostatního DNM		0	0	0	0	0	0
5512	Odpisy DHM - stavby		15	15	15	71	151	151
55121	Odpisy DHM - stavby		15	15	15	71	151	151
5513	Odpisy DHM - stroje		1 129	1 544	968	415	1 337	1 309
55131	Odpisy DHM strojního		1 129	1 544	968	415	1 337	1 309
5514	Odpisy ostatního DHM		0	0	0	0	0	0
55143	Odpisy ostatního DHM		0	0	0	0	0	0
552	Tvorba zákonných rezerv		0	0	0	0	0	0
5521	Tvorba zák. rezerv na opravy		0	0	0	0	0	0
56	Finanční náklady		0	82	60	29	3	0
562	Úroky		0	82	60	29	3	0
5622	Úroky z dlouhodobých úvěrů		0	82	60	29	3	0
56221	Úroky z dlouhodobých bankovních úvěrů		0	82	60	29	3	0
563	Kurzové ztráty		0	0	0	0	0	0
5631	Kurzové ztráty		0	0	0	0	0	0
568	Ostatní finanční náklady		0	0	0	0	0	0
5681	Ostatní finanční náklady		0	0	0	0	0	0
58	Mimořádné náklady		0	0	0	0	0	0
582	Manka a škody		0	0	0	0	0	0
5821	Manka a škody		0	0	0	0	0	0
588	Ostatní mimořádné náklady		0	0	0	0	0	0
5881	Ostatní mimořádné náklady daňově uznané		0	0	0	0	0	0
59	Daně z příjmů a převodové účty		689	796	1 099	1 145	943	938
591	Daň z příjmů z běžné činnosti - splatná		805	695	770	897	993	817
5911	Daň z příjmů z běžné činnosti - splatná		805	695	770	897	993	817
592	Daň z příjmů z běžné činnosti - odložená		-116	101	329	249	-51	121
5921	Daň z příjmů z běžné činnosti - odložená		-116	101	329	249	-51	121

PŘÍLOHA P VIII: INVESTICE A ODPISY

Tab. 92 Plánované investice v letech 2006 – 2011

Nové investice A.R. Technik spol. s r.o., Zlín název investice	odpisová skupina 1 - 6	lineární zrychlený L - Z	vstupní ceny investic v tis. Kč zařazení a odpisování ve stejném roce					
			2006	2007	2008	2009	2010	2011
Software	1	L	100					
Software	1	L		100				
Software	1	L			100			
Software	1	L				100		
Software	1	L					100	
Software	1	L						100
Nákladní automobil montážní	1a	L		600				
Osobní automobil obchod	1a	L	500					
Osobní automobil technické oddělení	1a	L	650					
Osobí automobil obchod	1a	L		800				
Nákladní automobil montážní-sw	1a	L		500				
Počítače, NB a ostatní Hardware	4	L	300					
Osobní automobil	1a	L					450	
Nákladní automobil	1a	L					650	
Osobní automobil	1a	L					500	
Počítače, NB a ostatní Hardware	4	L		400				
Počítače, NB a ostatní Hardware	4	L			700			
Počítače, NB a ostatní Hardware	4	L				500		
Počítače, NB a ostatní Hardware	4	L					500	
Kancelářský nábytek	4	L	80					500
Kancelářský nábytek	4	L		100				
Kancelářský nábytek	4	L				80		
Firemní budova	5	L				4 000		

Tab. 93 Stávající a nové investice a odpisy

Investice a odpisy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Účetní odpisy DNM - setrvačný blok	29	0	0	0	0	0
Účetní odpisy stav.DHM - setrvačný blok	15	15	15	15	15	15
Účetní odpisy stroj.DHM - setrvačný blok	512	179	45	0	0	0
Účetní odpisy - setrvačný blok	556	194	60	15	15	15
Odpisy DNM - nové investice	20	60	100	100	100	100
Odpisy stav.DHM - nové investice	0	0	0	56	136	136
Odpisy stroj.DHM - nové investice	617	1 365	923	415	1 337	1 309
Odpisy - nový DM	637	1 425	1 023	571	1 573	1 545
Výdaje na nový DNM	100	100	100	100	100	100
Výdaje na nový stav.DHM	0	0	0	4 000	0	0
Výdaje na nový stroj.DHM	1 530	2 400	700	580	2 100	0
Výdaje na nový DM celkem	1 630	2 500	800	4 680	2 200	100

PŘÍLOHA P IX: DLOUHODOBÝ ÚVĚR

Tab. 94 Přehled splátek a úroků z úvěrů v letech 2006 – 2011

Přehled splátek a úroků z nových úvěrů A.R. Technik spol. s r.o., Zlín Bankovní dlouhodobý úvěr u CitiBank, a.s. Způsob splácení - rovnoměrný, Měna v Kč, úrok 5 % p.a. Lhůta splácení - 40 měsíců, Frekvence splácení - čtvrtletní									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Součet
čerpání	0	2 000	0	0	0	0	0	0	2 000
čerpání tis.Kč	0	2 000	0	0	0	0	0	0	2 000
splátky	0	462	615	615	308	0	0	0	2 000
splátky tis.Kč	0	462	615	615	308	0	0	0	2 000
úrok	0	82	60	29	3	0	0	0	175
úrok tis.Kč	0	82	60	29	3	0	0	0	175
čerpání tis.Kč	0	2 000	0	0	0	0	0	0	2 000
splátky tis.Kč	0	462	615	615	308	0	0	0	2 000
úrok tis.Kč	0	82	60	29	3	0	0	0	175

PŘÍLOHA P X: DAŇ Z PŘÍJMU PRÁVNICKÝCH OSOB

Tab. 95 Daň z příjmu z běžné a mimořádné činnosti v letech 2006 – 2011

Daň z příjmů z běžné a mimořádné činnosti A.R. Technik spol. s r.o., Zlín						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 709	3 151	4 413	4 604	3 749	3 731
POLOŽKY ZVYŠUJÍCÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK						
b) Reprezentace	80	80	80	80	80	80
m) Ostatní sociální náklady daňově neuznané	82	86	90	95	100	105
Náklady daňově neuznané celkem	162	166	170	175	180	185
Kladný rozdíl účetních a daňových odpisů	484	0	0	0	211	0
Položky zvyšující hospodářský výsledek celkem	646	166	170	175	390	185
POLOŽKY SNIŽUJÍCÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK						
d) Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	5	6	0	6
Příjmy zdaněné zvláštní sazbou celkem	0	0	5	6	0	6
Kladný rozdíl daňových a účetních odpisů	0	422	1 371	1 036	0	505
Položky snižující hospodářský výsledek celkem	0	422	1 376	1 042	0	511
Základ daně nebo daňová ztráta	3 355	2 895	3 207	3 737	4 139	3 404
Základ daně nebo daňová ztráta po úpravách	3 355	2 895	3 207	3 737	4 139	3 404
Základ daně snížený o odečty	3 355	2 895	3 207	3 737	4 139	3 404
Základ daně snížený o dary	3 355	2 895	3 207	3 737	4 139	3 404
Sazba daně z příjmů	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Daň z příjmů	805	695	770	897	993	817
Daň z příjmů po slevách	805	695	770	897	993	817
I.5b Daň z příjmů z běžné činnosti						
Daň z příjmů z běžné činnosti	689	796	1 099	1 145	943	938
- daň splatná	805	695	770	897	993	817
- daň odložená	-116	101	329	249	-51	121

PŘÍLOHA P XI: PLÁNOVANÁ ROZVAHA

Tab. 96 Plánovaná rozvaha na roky 2006 – 2011

Rozvaha v plném rozsahu A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč		2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM		13 620	15 987	16 858	19 952	21 414	21 687
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 789	2 671	2 388	6 482	7 094	5 634
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	81	121	121	121	121	121
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a výv.	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	81	121	121	121	121	121
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Jiný DNM	0	0	0	0	0	0
B.I.6.	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 708	2 550	2 267	6 361	6 973	5 513
B.II.1.	Pozemky	282	282	282	282	282	282
B.II.2.	Stavby	291	276	261	4 190	4 039	3 888
B.II.3.	Samostatné mov. věci a souborů	1 135	1 992	1 724	1 889	2 652	1 343
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II.6.a	- ostatní DHM	0	0	0	0	0	0
B.II.6.b	- umělecká díla, sbírky a pozemky	0	0	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0	0
B.II.9.	OP k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podílové CP v pod. s rozhod.vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.2.	Podílové CP v pod. s podst. vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0	0	0
B.III.3.a	- realizovatelné CP a podíly	0	0	0	0	0	0
B.III.3.b	- dlužné CP do splatnosti	0	0	0	0	0	0
B.III.3.c	- dlužné CP diskontované	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B.III.6.	Nedokončený DFM	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0	0	0	0

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
C. Oběžná aktiva	11 799	13 316	14 470	13 470	14 320	16 053
C.I. Zásoby	2 170	2 444	2 604	2 723	2 843	2 943
C.I.1. Materiál	1 142	1 286	1 370	1 433	1 496	1 549
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	1 028	1 158	1 233	1 290	1 347	1 394
C.I.3. Výrobky	0	0	0	0	0	0
C.I.4. Zvířata	0	0	0	0	0	0
C.I.5. Zboží	0	0	0	0	0	0
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.II.1. Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0	0
C.II.2. Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0	0
C.II.3. Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0
C.II.4. Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0
C.II.5. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.II.5.a - jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.II.5.b - jiné pohledávky z kompl. pronájmu	0	0	0	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	8 311	9 786	10 084	10 550	11 021	11 556
C.III.1. Pohledávky z obchodního styku	8 103	9 352	10 084	10 550	11 021	11 428
C.III.1.a - z poskytnutého leasingu	0	0	0	0	0	0
C.III.1.b - z obch. styku mimo posk. leas.	8 103	9 352	10 084	10 550	11 021	11 428
C.III.2. Pohledávky ke spol. a sdružení	0	0	0	0	0	0
C.III.3. Sociální zabezpečení	0	0	0	0	0	0
C.III.4. Stát - daňové pohledávky a dotace	208	434	0	0	0	128
C.III.4.a - pohl. daně z příjmů	208	434	0	0	0	128
C.III.4.b - pohl. daně z přidané hodnoty	0	0	0	0	0	0
C.III.4.c - ostatní daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.III.5. Stát - odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
C.III.5. Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0
C.III.6. Pohledávky v podn. s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0
C.III.7. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.IV. Finanční majetek	1 317	1 087	1 783	198	456	1 554
C.IV.1. Peníze						
C.IV.2. Účty v bankách	1 317	1 087	783	198	456	554
C.IV.3. Krátkodobý finanční majetek	0	0	1 000	0	0	1 000
C.IV.4. Nedokončený krátkodobý FM	0	0	0	0	0	0
D. Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	32	0	0	0	0	0
D.I. Časové rozlišení	32	0	0	0	0	0
D.I.1. Náklady příštích období	32	0	0	0	0	0
D.I.1.a - finanční leasing	32	0	0	0	0	0
D.I.1.b - ostatní	0	0	0	0	0	0
D.I.2. Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0
D.I.3. Kursové rozdíly aktivní	0	0	0	0	0	0
D.II. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	13 620	15 987	16 858	19 952	21 414	21 687
A. Vlastní kapitál	11 590	12 445	13 759	17 218	19 024	19 317
A.I. Základní kapitál	102	102	102	102	102	102
A.I.1. Základní kapitál	102	102	102	102	102	102
A.I.2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	0	0	0	0	0	0
A.I.3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.II.1. Emisní ažio	0	0	0	0	0	0
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.II.3. Oceň. rozdíly z přecenění majetku a záv.	0	0	0	0	0	0
A.II.4. Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	300	300	300	300	300	300
A.III.1. Zákonný rezervní fond	200	200	200	200	200	200
A.III.2. Nedělitelný fond	0	0	0	0	0	0
A.III.3. Statutární a ostatní fondy	100	100	100	100	100	100
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	9 168	9 688	10 043	13 357	15 816	16 122
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	9 168	9 688	10 043	13 357	15 816	16 122
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	2 020	2 355	3 314	3 459	2 806	2 793

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
B. Cizí zdroje	1 949	3 457	3 009	2 640	2 806	2 793
B.I. Rezervy	-116	-15	314	563	512	634
B.I.1. Rezervy zákonné	0	0	0	0	0	0
B.I.1.2. Rezerva na kurzové ztráty	0	0	0	0	0	0
B.I.2. Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0
B.I.3. Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0
B.I.4. Odložený daňový závazek (pohledávka -)	-116	-15	314	563	512	634
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
B.II.1. Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0
B.II.1.a - k podnikům s rozhod. vlivem úročené	0	0	0	0	0	0
B.II.1.b -k podnikům s rozhod. vlivem ostatní	0	0	0	0	0	0
B.II.2. Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0
B.II.2.a - k podnikům s podstat. vlivem úročené	0	0	0	0	0	0
B.II.2.b - k podnikům s podstat. vlivem ostatní	0	0	0	0	0	0
B.II.3. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
B.II.3a - z poskytnutého leasingu	0	0	0	0	0	0
B.II.3b - z ostatních činností	0	0	0	0	0	0
B.II.4. Emitované dluhopisy	0	0	0	0	0	0
B.II.5. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
B.II.6. Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
B.II.6.a - jiné dl. závazky úročené	0	0	0	0	0	0
B.II.6.b - jiné dl. záv. z kompl. pronájmu	0	0	0	0	0	0
B.II.6.c - jiné dl. závazky ostatní	0	0	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	2 065	1 933	1 772	1 769	1 779	1 633
B.III.1. Závazky z obchodního styku	1 500	1 300	1 100	900	900	900
B.III.2. Závazky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0	0
B.III.3. Závazky k zaměstnancům	340	381	392	423	432	441
B.III.4. Závazky ze sociálního zabezpečení	226	253	260	281	287	292
B.III.5. Stát - daňové závazky a dotace	0	0	20	165	160	0
B.III.5.a - závazek daně z příjmů	0	0	20	165	160	0
B.III.5.b - závazek dane z přidané hodnoty	0	0	0	0	0	0
B.III.5.c - ostatní daňové závazky	0	0	0	0	0	0
B.III.6. Stát - odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0
B.III.6. Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.7. Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.8. Jiné závazky	0	0	0	0	0	0
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	1 538	923	308	0	0
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	1 538	923	308	0	0
B.IV.2. Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	81	85	89	94	98	103
C.I. Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0
C.I.1. Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
C.I.2. Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0
C.I.3. Kurzové rozdíly pasivní	0	0	0	0	0	0
C.II. Dohadné účty pasivní	81	85	89	94	98	103

PŘÍLOHA P XII: PLÁNOVANÉ DOBY OBRATU OBĚŽNÝCH AKTIV A KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Tab. 97 Plánované doby obratu oběžných aktiv a krátkodobých závazků

Doby obratu oběžných aktiv a krátkod.závazků A.R. Technik spol. s r.o., Zlín								
			2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zásoby celkem	Doba obratu (dny)	V+Z	27,38	27,48	27,52	27,54	27,57	27,58
	stav (tis.Kč)		2 252	2 609	2 817	2 950	3 084	3 200
Zásoby materiálu	Doba obratu (dny)	V	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
	stav (tis.Kč)		1 142	1 286	1 370	1 433	1 496	1 549
Zásoby nedokončené výroby	Doba obratu (dny)	V	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50	13,50
	stav (tis.Kč)		1 028	1 158	1 233	1 290	1 347	1 394
Zásoby výrobků	Doba obratu (dny)	V	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	stav (tis.Kč)		0	0	0	0	0	0
Zásoby zboží	Doba obratu (dny)	Z	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	stav (tis.Kč)		0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky celkem	Doba obratu (dny)	V+Z	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky celkem	Doba obratu (dny)	V+Z	98,50	98,50	98,50	98,50	98,50	98,50
	stav (tis.Kč)		8 103	9 352	10 084	10 550	11 021	11 428
Krátk.pohledávky z obch.styku	Doba obratu (dny)	V+Z	98,50	98,50	98,50	98,50	98,50	98,50
	stav (tis.Kč)		8 103	9 352	10 084	10 550	11 021	11 428
Krátkodobé závazky celkem	Doba obratu (dny)	V+Z	39,27	29,86	19,10	18,65	17,59	15,11
	stav (tis.Kč)		3 230	2 835	1 955	1 997	1 968	1 753
Krátk.závazky z obch.styku	Doba obratu (dny)	V+Z	18,24	13,69	10,84	8,40	8,04	7,76
	stav (tis.Kč)		1 500	1 300	1 110	900	900	900

PŘÍLOHA P XIII: PLÁNOVANÝ CASH - FLOW

Tab. 98 Plánovaný Cash – Flow v letech 2006 – 2011

Peněžní toky - CF A.R. Technik spol. s r.o., Zlín v tis. Kč		2006	2007	2008	2009	2010	2011
P	Stav PP a PE * na počátku období	3 286	1 317	1 087	1 783	198	456
Z	VH z běžné činnosti před zdaněním	2 709	3 151	4 413	4 604	3 749	3 731
A	CF Z PROVOZNÍ ČINNOSTI						
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	1 193	1 701	1 143	616	1 591	1 560
A.1.1	Odpisy DM a OP k nab.majetku	1 193	1 619	1 083	586	1 588	1 560
A.1.1.1	Odpisy stálých aktiv	1 193	1 619	1 083	586	1 588	1 560
A.1.1.2	Odpis OP k úplatně nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
A.1.2	Změny stavu OP a rezerv	0	0	0	0	0	0
A.1.2.1	Změna stavu opravných položek	0	0	0	0	0	0
A.1.2.2	Změna stavu rezerv (bez ODZ)	0	0	0	0	0	0
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje DM	0	0	0	0	0	0
A.1.3.1	Zisk (ztráta) z prodeje DM	0	0	0	0	0	0
A.1.3.2	Zisk (ztráta) z prodeje DFM	0	0	0	0	0	0
A.1.3.3	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0	0	0	0	0	0
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
A.1.5	Vyúčt. výnosové a nákladové úroky	0	82	60	29	3	0
A.1.5.1	Vyúčtované nákladové úroky	0	82	60	29	3	0
A.1.5.2	Vyúčtované výnosové úroky	0	0	0	0	0	0
A*	Čistý CF z prov.čin.před zdaň., změn. PK	3 902	4 852	5 556	5 220	5 340	5 291
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu (PK)	-2 111	-1 619	-1 068	-729	-573	-488
A.2.1	Změna stavu pohledávek a přech. účtů aktiv	-740	-1 217	-732	-466	-472	-407
A.2.1.1	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	0	0	0	0	0	0
A.2.1.2	Změna stavu krátkodobých pohledávek	-894	-1 249	-732	-466	-472	-407
A.2.1.3	Změna stavu přechodných účtů aktiv	154	32	0	0	0	0
A.2.2	Změna stavu závazků a přech. účtů pasiv	-1 048	-128	-177	-143	19	19
A.2.2.1	Změna stavu krátkodobých závazků	-1 052	-132	-181	-148	14	14
A.2.2.2	Změna stavu přechodných účtů pasiv	4	4	4	4	5	5
A.2.3	Změna stavu zásob	-323	-274	-159	-119	-120	-100
A**	Čistý CF z prov.čin.před zdaň. a mim.pol.	1 791	3 233	4 488	4 501	4 777	4 807
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapit. úroků	0	-82	-60	-29	-3	0
A.4	Přijaté úroky	0	0	0	0	0	0
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-2 130	-920	-316	-752	-998	-1 105
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účet. případy	0	0	0	0	0	0
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0
A***	Čistý CF z provozní činnosti	-339	2 231	4 111	3 710	3 776	3 698
B	CF Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
B.1	Výdaje spojené s nabytím DM	-1 630	-2 500	-800	-4 680	-2 200	-100
B.1.1	Výdaje spojené s nabytím DM	-1 630	-2 500	-800	-4 680	-2 200	-100
B.1.2	Výdaje spojené s nabytím DFM	0	0	0	0	0	0
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0
B.2.1	Příjmy z prodeje DM	0	0	0	0	0	0
B.2.2	Příjmy z prodeje DFM	0	0	0	0	0	0
B.3	Příjmy z vyplacení CP drž.do spl.	0	0	0	0	0	0
B.4	Poskytnuté půjčky a úvěry	0	0	0	0	0	0
B.4.1	Půjčky a úvěry podnikům ve skupině	0	0	0	0	0	0
B.4.2	Půjčky a úvěry jiným subjektům	0	0	0	0	0	0
B***	Čistý DF z investiční činnosti	-1 630	-2 500	-800	-4 680	-2 200	-100
C	CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
C.2	Dopady změn VK na pen. prostředky	0	1 538	-615	-615	-308	0
	Změna stavu dlouhodobých úvěrů	0	1 538	-615	-615	-308	0
C.2.6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku	0	-1 500	-2 000	0	-1 000	-2 500
C.3	Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0
C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	38	-2 615	-615	-1 308	-2 500
F	Čisté zvýšení, resp.snížení PP a PE	-1 969	-231	696	-1 585	258	1 098
R	Stav PP a PE * na konci období	1 317	1 087	1 783	198	456	1 554

PŘÍLOHA P XIV: ANALÝZA FINANČNÍHO PLÁNU

Tab. 99 Plánovaný výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisků a ztrát A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	2 204	3 306	3 967	4 166	4 374	4 593
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 744	2 616	3 139	3 296	3 461	3 634
	Obchodní marže	460	690	828	869	913	959
II.	Výkony	27 742	31 003	32 963	34 448	35 964	37 223
II.1.	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	27 411	30 874	32 887	34 392	35 907	37 175
II.1.a.	Tržby za pro. vlast.výr. a služ. bez posk. leas	27 411	30 874	32 887	34 392	35 907	37 175
II.2.	Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	331	130	76	56	57	48
II.3.	Aktivace	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	17 078	17 873	18 625	19 347	20 099	20 887
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9 843	10 294	10 662	10 824	11 062	11 305
B.1.a.	- přímý materiál a energie	9 772	10 219	10 583	10 742	10 975	11 214
B.1.b.	- ostatní materiál a energie	71	75	79	83	87	91
B.2.	Služby	7 235	7 579	7 964	8 522	9 037	9 582
B.2.a.	- nájemné za finanční leasing	483	104	0	0	0	0
B.2.c.	- přímé služby	4 077	4 583	4 959	5 329	5 734	6 166
B.2.d.	- ostatní služby	2 675	2 892	3 004	3 194	3 303	3 416
	Přidaná hodnota	11 124	13 821	15 165	15 971	16 778	17 294
C.	Osobní náklady	7 005	8 737	9 382	10 534	11 200	11 771
C.1.	Mzdové náklady	5 036	6 304	6 776	7 617	8 105	8 522
C.1.a.	Mzdové náklady přímé	3 616	4 713	5 137	5 848	6 300	6 681
C.1.b.	Mzdové náklady ostatní	1 420	1 591	1 639	1 770	1 804	1 840
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	1 736	2 177	2 341	2 633	2 803	2 948
C.4.	Sociální náklady	234	256	265	284	292	301
D.	Daně a poplatky	52	67	67	57	72	72
E.	Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	1 193	1 619	1 083	586	1 588	1 560
E.a.	Odpisy DM nehmotného	49	60	100	100	100	100
E.b.	Odpisy DM hmotného - stavby	15	15	15	71	151	151
E.c.	Odpisy DHM - samostat. movité věci	1 129	1 544	968	415	1 337	1 309
E.d.	Odpisy ostatního DM hmotného	0	0	0	0	0	0
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0	0
IV.	Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	0	0	0	0	0	0
V.	Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů	0	0	0	0	0	0
H.	Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů	0	0	0	0	0	0
VI.	Ostatní provozní výnosy	92	97	102	107	112	118
I.	Ostatní provozní náklady	257	262	267	273	278	284
I.b.	- jiné provozní náklady	257	262	267	273	278	284
VII.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
J.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	2 709	3 233	4 468	4 628	3 752	3 725

VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	5	6	0	6
L.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
XI.	Výnosy z přecenění majetkových CP	0	0	0	0	0	0
M.	Náklady z přecenění majetkových CP	0	0	0	0	0	0
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
N.	Tvorba a zúčtování rezerv na FN	0	0	0	0	0	0
XIII.	Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů	0	0	0	0	0	0
O.	Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů	0	0	0	0	0	0
XIV.	Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0
P.	Nákladové úroky	0	82	60	29	3	0
XV.	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Q.	Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0
XVI.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
R.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	0	-82	-55	-23	-3	6
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost	689	796	1 099	1 145	943	938
S.1.	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	805	695	770	897	993	817
S.2.	Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	-116	101	329	249	-51	121
**	VH za běžnou činnost	2 020	2 355	3 314	3 459	2 806	2 793
XVII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
T.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
V.	Převod podílu na výsl.hosp. společníkům	0	0	0	0	0	0
***	VH za účetní období	2 020	2 355	3 314	3 459	2 806	2 793
	VH před zdaněním	2 709	3 151	4 413	4 604	3 749	3 731

Tab. 100 Vertikální analýza výnosů a nákladů

Vertikální analýza výnosů a nákladů						
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	7,3%	9,6%	10,7%	10,8%	10,8%	11,0%
Tržby z vl.výkonů a služeb	91,3%	89,7%	88,8%	88,8%	88,8%	88,6%
Ostatní výkony	1,1%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Ostatní provozní výnosy	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Finanční výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	6,4%	8,4%	9,6%	9,7%	9,4%	9,5%
Spotřeba materiálu a energie	36,1%	33,0%	32,7%	31,8%	30,2%	29,6%
Služby	26,5%	24,3%	24,5%	25,0%	24,7%	25,1%
Osobní náklady	25,7%	28,0%	28,8%	30,9%	30,6%	30,9%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy	4,4%	5,2%	3,3%	1,7%	4,3%	4,1%
Změna stavu rezerv, OP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní provozní náklady	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Úroky	0,0%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tab. 101 Horizontální analýza výnosů a nákladů

Horizontální analýza výnosů a nákladů							
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
Výnosy celkem	-36,7%	6,1%	14,5%	7,6%	4,6%	4,4%	3,7%
Náklady celkem	-46,6%	19,8%	14,3%	4,4%	4,6%	7,5%	4,1%
Přidaná hodnota	47,2%	-8,3%	24,2%	9,7%	5,3%	5,1%	3,1%
Provozní VH	180,1%	-51,8%	19,4%	38,2%	3,6%	-18,9%	-0,7%
VH z fin.operací	-1 090,9%	100,0%	x	32,8%	58,1%	86,1%	298,9%
Zisk před zdaněním	175,1%	-50,6%	16,3%	40,0%	4,3%	-18,6%	-0,5%
Zisk po zdanění	184,3%	-49,9%	16,6%	40,7%	4,4%	-18,9%	-0,5%
Tržby za prodej zboží	-91,9%	99,8%	50,0%	20,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Tržby z vl.výkonů a služeb	-6,4%	0,2%	12,6%	6,5%	4,6%	4,4%	3,5%
Náklady na prodané zboží	-92,8%	99,8%	50,0%	20,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Spotřeba mat. a energie	-17,6%	13,0%	4,6%	3,6%	1,5%	2,2%	2,2%
Služby	-54,9%	20,7%	4,8%	5,1%	7,0%	6,0%	6,0%
Osobní náklady	8,5%	10,8%	24,7%	7,4%	12,3%	6,3%	5,1%
Daně a poplatky	-4,5%	23,8%	28,8%	0,0%	-14,9%	26,3%	0,0%
Odpisy	40,9%	147,5%	35,7%	-33,1%	-45,8%	170,8%	-1,7%
Změna stavu rezerv, OP	x	x	x	x	x	x	x
Ostatní provozní náklady	-18,3%	1,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Finanční výnosy	-97,4%	-100,0%	x	x	25,0%	-100,0%	x
Finanční náklady	-18,7%	-100,0%	x	-26,6%	-51,1%	-89,1%	-100,0%
z toho úroky	x	x	x	-26,6%	-51,1%	-89,1%	-100,0%

Tab. 102 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy A.R. Technik spol. s r.o., Zlín		2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	13,1%	16,7%	14,2%	32,5%	33,1%	26,0%
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
B.I.3	Software	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	12,5%	15,9%	13,4%	31,9%	32,6%	25,4%
B.II.1	Pozemky	2,1%	1,8%	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%
B.II.2	Stavby	2,1%	1,7%	1,5%	21,0%	18,9%	17,9%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory mov. věci	8,3%	12,5%	10,2%	9,5%	12,4%	6,2%
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	Oběžná aktiva	86,6%	83,3%	85,8%	67,5%	66,9%	74,0%
C.I	Zásoby	15,9%	15,3%	15,4%	13,6%	13,3%	13,6%
C.I.1	Materiál	8,4%	8,0%	8,1%	7,2%	7,0%	7,1%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	7,5%	7,2%	7,3%	6,5%	6,3%	6,4%
C.II	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III	Krátkodobé pohledávky	61,0%	61,2%	59,8%	52,9%	51,5%	53,3%
C.III.1	Pohledávky z obchodního styku	59,5%	58,5%	59,8%	52,9%	51,5%	52,7%
C.III.4	Stát - daňové pohledávky a dotace	1,5%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
C.IV	Finanční majetek	9,7%	6,8%	10,6%	1,0%	2,1%	7,2%
C.IV.2	Účty v bankách a peníze	9,7%	6,8%	4,6%	1,0%	2,1%	2,6%
C.IV.3	Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	5,9%	0,0%	0,0%	4,6%
D	Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I	Časové rozlišení	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.1	Náklady příštích období	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.2	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.II	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PASIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Vlastní kapitál	85,1%	77,8%	81,6%	86,3%	88,8%	89,1%
A.I	Základní kapitál	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
A.I.1	Základní kapitál	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíl	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.1	Emisní ažio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a záv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III	Fondy ze zisku	2,2%	1,9%	1,8%	1,5%	1,4%	1,4%
A.III.1	Zákonný rezervní fond	1,5%	1,3%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%
A.III.2	Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.3	Statutární a ostatní fondy	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
A.IV	Výsledek hospodaření minulých let	67,3%	60,6%	59,6%	66,9%	73,9%	74,3%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	67,3%	60,6%	59,6%	66,9%	73,9%	74,3%
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V	Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	14,8%	14,7%	19,7%	17,3%	13,1%	12,9%

B	Cizí zdroje	14,3%	21,6%	17,9%	13,2%	10,7%	10,5%
B.I	Rezervy	-0,9%	-0,1%	1,9%	2,8%	2,4%	2,9%
B.I.1	Rezervy zákonné	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Odložený daňový závazek (pohledávka -)	-0,9%	-0,1%	1,9%	2,8%	2,4%	2,9%
B.II	Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Emitované dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III	Krátkodobé závazky	15,2%	12,1%	10,5%	8,9%	8,3%	7,5%
B.III.1	Závazky z obchodního styku	11,0%	8,1%	6,5%	4,5%	4,2%	4,2%
B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Závazky k zaměstnancům	2,5%	2,4%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%
B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%
B.III.5	Stát - daňové závazky a dotace	0,0%	0,0%	0,1%	0,8%	0,7%	0,0%
B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.8	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	9,6%	5,5%	1,5%	0,0%	0,0%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0,0%	9,6%	5,5%	1,5%	0,0%	0,0%
B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
C.I	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II	Dohadné účty pasivní	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Tab. 104 Poměrové ukazatele finančního plánu

POMĚROVÉ UKAZATELE						
I. Ukazatele zadluženosti	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stupeň finanční nezávislosti	85,09%	77,85%	81,62%	86,30%	88,84%	89,07%
Stupeň zadluženosti	14,31%	21,62%	17,85%	13,23%	10,70%	10,45%
Úrokové krytí	x	394074%	742343%	1571502%	11707084%	x
Stupeň samofinancování	928235%	979206%	1014031%	1338943%	1580016%	1610035%
II. Ukazatele krytí DM						
I. stupeň krytí DM	647,77%	466,00%	576,22%	265,65%	268,18%	342,89%
II. stupeň krytí DM	641,28%	523,05%	628,04%	279,08%	275,40%	354,14%
Poměr odpisů k ZH DM	66,67	60,61	45,35	9,05	22,38	27,70
Míra reprodukce DM	1,37	1,54	0,74	7,98	1,39	0,06
III. Likvidita						
Okamžitá likvidita	61,38%	53,84%	95,78%	10,61%	24,29%	89,51%
Rychlá likvidita	448,63%	538,72%	637,60%	576,96%	611,49%	755,16%
Běžná likvidita	549,74	659,83	777,50	723,13	762,94	924,68
IV. Ukazatelé obrátu						
Obrat zásob	14,74	14,81	14,60	14,48	14,48	14,44
Obrat celkových pohledávek	3,82	3,78	3,71	3,74	3,73	3,70
Obrat celkových závazků	9,40	17,10	19,89	21,78	22,71	24,49
Obrat vlastního kapitálu	2,80	2,84	2,81	2,49	2,22	2,18
Obrat celkového kapitálu	2,15%	2,31%	2,24%	2,09%	1,95%	1,94%
V. Ukazatelé rentability						
Rentabilita tržeb	6,82%	6,89%	8,99%	8,97%	6,97%	6,69%
Rentabilita vlastního kapitálu	19,09	19,60	25,29	22,33	15,49	14,57
Rentabilita celkového kapitálu	14,69	16,33	20,46	18,92	13,58	12,96
Rentabilita celkového kapitálu	19,70	21,84	27,24	25,18	18,14	17,31
VI. Ukazatelé produktivity						
Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	1 321,04	1 347,97	1 433,15	1 377,94	1 438,55	1 488,91
Produktivita z PH (tis.Kč/prac)	529,70	600,90	659,36	638,84	671,11	691,76
Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	9 733,00	11 383,00	12 698,00	11 701,00	12 541,00	14 420,00

Tab. 105 Tempa růstu variant finančního plánu

Tabulka realistických temp růstu		A.R. Technik spol. s r.o., Zlín					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
T1	růst produkce MaR čisté prostory	0,00	10,00	5,00	2,00	2,00	2,00
T2	růst ceny MaR čisté prostory	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T3	růst produkce MaR farmacie	0,00	10,00	5,00	5,00	5,00	5,00
T4	růst ceny MaR farmacie	0,00	1,00	1,00	-1,00	-2,00	-2,00
T5	růst produkce MES	0,00	5,00	3,00	3,00	3,00	3,00
T6	růst ceny MES	0,00	1,00	1,00	-1,00	-2,00	-2,00
T17	růst ceny Komerové systémy	0,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00
T18	růst produkce Kamer.systémy	0,00	50,00	20,00	5,00	10,00	10,00
Tabulka pesimistických temp růstu		A.R. Technik spol. s r.o., Zlín					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
T1	růst produkce MaR čisté prostory	0,00	5,00	2,00	1,00	1,00	1,00
T2	růst ceny MaR čisté prostory	0,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00
T3	růst produkce MaR farmacie	0,00	5,00	3,00	3,00	3,00	3,00
T4	růst ceny MaR farmacie	0,00	-5,00	-5,00	-5,00	-2,00	-2,00
T5	růst produkce MES	0,00	5,00	3,00	3,00	3,00	3,00
T6	růst ceny MES	0,00	-5,00	-5,00	-5,00	-2,00	-2,00
T17	růst ceny Komerové systémy	0,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00
T18	růst produkce Kamer.systémy	0,00	30,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Tabulka optimistických temp růstu		A.R. Technik spol. s r.o., Zlín					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
T1	růst produkce MaR čisté prostory	0,00	10,00	5,00	2,00	2,00	2,00
T2	růst ceny MaR čisté prostory	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T3	růst produkce MaR farmacie	100,00	50,00	10,00	10,00	5,00	5,00
T4	růst ceny MaR farmacie	0,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
T5	růst produkce MES	0,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
T6	růst ceny MES	0,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
T17	růst ceny Komerové systémy	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
T18	růst produkce Kamer.systémy	0,00	100,00	30,00	10,00	10,00	10,00

Tab. 106 Porovnání variant finančního plánu

UKAZATEL	VARIANTA	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá likvidita	Optimistická varianta	61,4	72,1	145,8	152,1	277,8	538,9
	Pesimistická varianta	61,4	13,0	-41,5	-276,8	-415,0	-522,0
	Realistická varianta	61,4	53,8	95,8	10,6	24,3	89,5
Pracovní kapitál	Optimistická varianta	9 652,6	12 360,5	15 217,5	16 556,0	20 585,2	26 594,0
	Pesimistická varianta	9 652,6	10 147,5	9 277,9	5 442,6	3 233,1	1 622,3
	Realistická varianta	9 652,6	11 298,2	12 608,8	11 607,3	12 442,8	14 317,1
Rentabilita tržeb	Optimistická varianta	6,8	9,2	11,8	13,0	12,5	13,6
	Pesimistická varianta	6,8	3,7	3,4	1,8	-0,7	-1,3
	Realistická varianta	6,8	6,9	9,0	9,0	7,0	6,7
Rentabilita vlastního kapitálu	Optimistická varianta	19,1	27,2	32,5	30,1	24,3	23,6
	Pesimistická varianta	19,1	10,5	10,4	5,8	-2,3	-5,7
	Realistická varianta	19,1	19,6	25,3	22,3	15,5	14,6
Stav CF na konci období	Optimistická varianta	1 317,5	1 454,3	2 181,6	3 329,9	6 310,5	9 992,2
	Pesimistická varianta	1 317,5	261,8	-1 763,4	-4 700,0	-7 124,7	-10 062,9
	Realistická varianta	1 317,5	1 086,5	782,6	197,5	455,8	553,9
HV za účetní období	Optimistická varianta	2 019,9	3 417,5	4 860,5	5 799,0	5 999,9	6 927,3
	Pesimistická varianta	2 019,9	1 204,5	1 133,8	625,2	-238,9	-476,7
	Realistická varianta	2 019,9	2 355,2	3 314,1	3 458,9	2 806,2	2 792,8

Tab. 107 Porovnání variant finančního plánu

UKAZATEL	VARIANTA	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá likvidita	Optimistická varianta	61,4	72,1	145,8	152,1	277,8	538,9
	Realistická varianta	61,4	53,8	95,8	10,6	24,3	89,5
	Pesimistická varianta 1	61,4	13,0	67,2	-159,0	-240,3	-205,2
	Pesimistická varianta 2	61,4	13,0	67,2	76,6	21,9	54,0
Pracovní kapitál	Optimistická varianta	9 652,6	12 360,5	15 217,5	16 556,0	20 585,2	26 594,0
	Realistická varianta	9 652,6	11 298,2	12 608,8	11 607,3	12 442,8	14 317,1
	Pesimistická varianta 1	9 652,6	10 147,5	11 277,9	7 442,6	6 233,1	7 122,3
	Pesimistická varianta 2	9 652,6	10 147,5	11 277,9	11 442,6	10 733,1	11 622,3
Rentabilita tržeb	Optimistická varianta	6,8	9,2	11,8	13,0	12,5	13,6
	Realistická varianta	6,8	6,9	9,0	9,0	7,0	6,7
	Pesimistická varianta 1	6,8	3,7	3,4	1,8	-0,7	-1,3
	Pesimistická varianta 2	6,8	3,7	3,4	2,0	0,2	-0,5
Rentabilita vlastního kapitálu	Optimistická varianta	19,1	27,2	32,5	30,1	24,3	23,6
	Realistická varianta	19,1	19,6	25,3	22,3	15,5	14,6
	Pesimistická varianta 1	19,1	10,5	9,6	4,9	-1,8	-3,8
	Pesimistická varianta 2	19,1	10,5	9,6	5,2	0,4	-1,4
Stav CF na konci období	Optimistická varianta	1 317,5	1 454,3	2 181,6	3 329,9	6 310,5	9 992,2
	Realistická varianta	1 317,5	1 086,5	782,6	197,5	455,8	553,9
	Pesimistická varianta 1	1 317,5	261,8	236,6	-2 700,0	-4 124,7	-4 562,9
	Pesimistická varianta 2	1 317,5	261,8	236,6	1 300,0	375,3	-62,9
HV za účetní období	Optimistická varianta	2 019,9	3 417,5	4 860,5	5 799,0	5 999,9	6 927,3
	Realistická varianta	2 019,9	2 355,2	3 314,1	3 458,9	2 806,2	2 792,8
	Pesimistická varianta 1	2 019,9	1 204,5	1 133,8	625,2	-238,9	-476,7
	Pesimistická varianta 2	2 019,9	1 204,5	1 133,8	667,7	54,5	-183,4
Stupeň zadluženosti	Optimistická varianta	28,6	40,6	33,7	23,5	17,9	15,0
	Realistická varianta	28,6	43,2	35,7	26,5	21,4	20,9
	Pesimistická varianta 1	28,6	46,6	38,6	31,7	28,3	28,3
	Pesimistická varianta 2	28,6	46,6	38,6	31,7	28,9	29,4
Rentabilita celkového kapitálu	Optimistická varianta	14,7	22,7	26,6	25,9	21,8	21,6
	Realistická varianta	14,7	16,3	20,5	18,9	13,6	13,0
	Pesimistická varianta 1	14,7	8,9	7,8	4,2	-1,5	-3,2
	Pesimistická varianta 2	14,7	8,9	7,8	4,4	0,4	-1,2
Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	Optimistická varianta	1 321,0	1 479,7	1 624,1	1 623,6	1 745,0	1 862,2
	Realistická varianta	1 321,0	1 348,0	1 433,2	1 377,9	1 438,6	1 488,9
	Pesimistická varianta 1	1 321,0	1 259,8	1 271,2	1 191,0	1 233,9	1 265,2
	Pesimistická varianta 2	1 321,0	1 259,8	1 271,2	1 191,0	1 233,9	1 265,2
Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	Optimistická varianta	529,7	675,8	768,4	788,4	869,6	944,2
	Realistická varianta	529,7	600,9	659,4	638,8	671,1	691,8
	Pesimistická varianta 1	529,7	531,4	528,5	482,7	502,4	509,6
	Pesimistická varianta 2	529,7	531,4	528,5	482,7	502,4	509,6

Tab. 108 Variantní VH před zdaněním

VH Variant	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Realistická	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486	2 709	3 151	4 413	4 604	3 749	3 731
Pesimistická 1	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486	2 709	1 637	1 544	876	-258	-571
Optimistická	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486	2 709	4 549	6 448	7 684	7 951	9 171
Pesimistická 2	2 630	763	1 530	3 806	977	1 994	5 486	2 709	1 637	1 544	932	128	-185

PŘÍLOHA P XV: MODELÝ STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY

Tab. 109 Výpočet leasingů pro zahrnutí do NOA a NOPAT

Peugeot Boxer N1	KZ závazku na začátku roku	Úrok 7,0 % p. a.	Lesingová platba	Úmor závazku	KZ závazku na konci roku	VC bez DPH	Počáteční splátka	Leas. Platba měsíční	Roční odpis
2003	300 058	19 204	67 487	48 283	251 775	428 934	128 876	9 641	107 234
2004	251 775	16 114	115 692	99 578	152 196			9 641	107 234
2005	152 196	9 741	115 692	105 951	46 245			9 641	107 234
2006	46 245	2 960	48 205	45 245	1 000			9 641	107 234
Opel Zafira montážní	KZ závazku na začátku roku	Úrok 0,5 % p. a.	Lesingová platba	Úmor závazku	KZ závazku na konci roku	VC bez DPH	Počáteční splátka	Leas. Platba měsíční	Roční odpis
2004	371 455	1 857	93 663	91 806	279 649	597 618	226 163	10 407	149 405
2005	279 649	1 398	124 884	123 486	156 164			10 407	149 405
2006	156 164	781	124 884	124 103	32 060			10 407	149 405
2007	32 060	160	31 221	31 061	1 000			10 407	149 405
Škoda Fabia M1	KZ závazku na začátku roku	Úrok 0,5 % p. a.	Lesingová platba	Úmor závazku	KZ závazku na konci roku	VC s DPH	Počáteční splátka	Leas. Platba měsíční	Roční odpis
2004	234 509	1 173	58 986	57 813	176 696	327 299	92 790	6 554	81 825
2005	176 696	883	78 648	77 765	98 931			6 554	81 825
2006	98 931	495	78 648	78 153	20 778			6 554	81 825
2007	20 778	104	19 662	19 558	1 220			6 554	81 825
Škoda Fabia M1	KZ závazku na začátku roku	Úrok 0,5 % p. a.	Lesingová platba	Úmor závazku	KZ závazku na konci roku	VC s DPH	Počáteční splátka	Leas. Platba měsíční	Roční odpis
2004	234 082	1 170	58 878	57 708	176 374	326 702	92 620	6 542	81 676
2005	176 374	882	78 504	77 622	98 752			6 542	81 676
2006	98 752	494	78 504	78 010	20 742			6 542	81 676
2007	20 742	104	19 626	19 522	1 220			6 542	81 676

Tab. 110 Zahrnutí leasingů do NOA a NOPAT

Úpravy NOA v letech	Navýšení DHM v pořizovací ceně	Navýšení opravek v letech	KZ závazku v letech	Úpravy NOPAT v letech	Snížení VH o úrok	Snížení VH o odpis	Zvýšení VH o leas. nájemné	Celkem úprava VH v letech
2003	428 934	107 234	107 233	2 003	19 204	107 234	92 511	-33 926
2004	1 680 553	420 138	1 153 182	2 004	20 314	420 138	470 871	30 419
2005	1 680 553	420 138	733 044	2 005	12 904	420 138	574 966	141 924
2006	1 680 553	420 138	312 906	2 006	4 729	420 138	482 455	57 588
2007	1 680 553	312 905	0	2 007	368	312 905	104 094	-209 179
Celkem	1 680 553	1 680 553	0	Celkem	57 518	1 680 553		

Tab. 111 Provozně nutný investovaný kapitál.

Provozně nutný investovaný kapitál							
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín							
položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zásoby	1 847	2 170	2 444	2 604	2 723	2 843	2 943
Pohledávky krátkodobé	7 209	8 311	9 786	10 084	10 550	11 021	11 556
Minimální okamžitá likvidita (OL) v %	30	30	30	30	30	30	30
Finanční majetek provozně nutný	1 293	644	605	558	559	563	521
Závazky krátkodobé, neúročené a nezpлатněné	-4 233	-2 065	-1 933	-1 772	-1 769	-1 779	-1 633
Závazky krátk., neúročené - nesouvisející s hl.čin.	858						
Čistý pracovní kapitál	6 974	9 060	10 902	11 474	12 062	12 648	13 387
Dlouhodobý nehmotný majetek	30	81	121	121	121	121	121
Dlouhodobý hmotný majetek	2 055	2 021	2 550	2 267	6 361	6 973	5 513
DM nepotřebný k hlavní činnosti firmy	588	573	558	543	4 472	4 321	4 170
Pozemky	282	282	282	282	282	282	282
Budova Švermova 625 a nová budova	306	291	276	261	4 190	4 039	3 888
Provozně nutný dlouhodobý majetek	1 497	1 529	2 113	1 845	2 010	2 773	1 464
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky - neúročené, nezpлатněné	0	116	15	-314	-563	-512	-634
Provozně nutný investovaný kapitál	8 471	10 705	13 029	13 004	13 509	14 909	14 217
Čisté investice (přírůstek prov.nutn.inv.kapitálu)	-379	2 234	2 324	-25	505	1 400	-692
Průměrná hodnota investovaného kapitálu	8 661	9 588	11 867	13 017	13 256	14 209	14 563
Bankovní úvěry a finanční výpomoci	733	313	1 538	923	308	0	0
Úročený cizí kapitál celkem	733	313	1 538	923	308	0	0

Tab. 112 Korekce provozního výsledku hospodaření

Korekce provozního výsledku hospodaření							
položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Provozní výsledek hospodaření (VH)	2 709	3 233	4 468	4 628	3 752	3 725	
Zisk (ztráta) z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0	0	
Náklady spojené s provozně nepotř. M bez odpisů	55	80	95	145	150	150	
Odpisy z provozně nepotřebného majetku	15	15	15	71	151	151	
Provozně nutné finanční náklady	0	0	5	6	0	6	
Zahrnutí leasingů do VH	58	-209	0	0	0	0	
Korigovaný provozní VH před zdaň. v tis. Kč	2 837	3 119	4 573	4 838	4 053	4 020	

Tab. 113 Ocenění neprovozních aktiv

Ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění	ocenění k 1.1.2006			
	A.R. Technik spol. s r.o., Zlín	účetní hodnota	tržní ocenění	pro výpočet ocenění
položka				
Provozně nepotřebný dlouhodobý majetek	588	2 854	2 854	
Dlouhodobý finanční majetek bez fin.maj. provozně nutného	0			0
Zásoby nesouvisející s hlavní činností	0			0
Pohledávky krátkodobé nesouvisející s hlavní činností	0			0
Pohledávky dlouhodobé nesouvisející s hlavní činností	0			0
Uvolnění (vázání) fin. maj. z titulu požadované min. likvidity	1 993			1 993
Hodnota neprovozních aktiv celkem	2 581			4 847
Závazky krátkodobé neúročené - nesouvisející s hl.činností	-858			-858
Závazky dlouhodobé neúročené - nesouvisející s hl.činností	0			0
Korigovaná hodnota neprovozních aktiv v tis. Kč	1 723			3 989

Tab. 114 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele - FCFF

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele FCFF						
A.R. Technik spol. s r.o., Zlín						
popis	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Korigovaný provozní VH před zdaněním	2 837	3 119	4 573	4 838	4 053	4 020
Zdanění korigovaného provozního VH	681	749	1 098	1 161	973	965
Korigovaný provozní VH po zdanění	2 156	2 371	3 475	3 677	3 080	3 055
Úpravy o nepeněžní operace celkem	1 336	1 640	1 072	520	1 441	1 414
Odpisy SA bez odpisů provozně nepotřebných aktiv	1 178	1 604	1 068	515	1 437	1 409
Změna zůstatků rezerv (bez odlož.daň. pohl./záv.)	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků časového rozlišení a dohadných účtů	158	36	4	4	5	5
CF z provoz.činnosti před změnami prac.kap.	3 492	4 010	4 548	4 196	4 522	4 469
Změny pracovního kapitálu	-2 086	-1 842	-572	-588	-586	-739
Peněžní tok z provozní činnosti	1 406	2 168	3 976	3 608	3 936	3 730
Změna provozně nutných stálých aktiv	-1 210	-2 187	-800	-680	-2 200	-100
Volný peněžní tok - vypočtený	196	-19	3 176	2 928	1 736	3 630
Volný peněžní tok užitý pro ocenění	196	-19	3 176	2 928	1 736	3 630
Diskontovaný volný peněžní tok	180	-16	2 441	2 054	1 108	2 108
Kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok	180	164	2 605	4 659	5 767	7 875
Diskontní faktor	0,917	0,840	0,769	0,702	0,638	0,581
Vážené průměrné náklady kapitálu	9,0%	9,2%	9,2%	9,6%	9,9%	10,0%

Tab. 115 Volný peněžní tok pro vlastníky – FCFE

Volný peněžní tok pro vlastníky FCFE						
popis	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Korigovaný provozní VH před zdaněním	2 837	3 119	4 573	4 838	4 053	4 020
Nákladové úroky	0	82	60	29	3	0
Korigovaný provozní VH před zdaněním	2 837	3 037	4 513	4 808	4 050	4 020
Zdanění korigovaného zisku	681	729	1 083	1 154	972	965
Korigovaný provozní VH po zdanění	2 156	2 308	3 430	3 654	3 078	3 055
Uživatelská úprava provozního VH po zdanění						
Úpravy o nepeněžní operace	1 336	1 640	1 072	520	1 441	1 414
Odpisy DM bez odpisů provozně nepotřebných aktiv	1 178	1 604	1 068	515	1 437	1 409
Změna zůstatků rezerv (bez odlož.daň. pohl./záv.)	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků časového rozlišení a dohadných účtů	158	36	4	4	5	5
Změna zůstatků opravných položek ke DM	0	0	0	0	0	0
CF z provoz.činnosti před změnami prac.kap.	3 492	3 948	4 502	4 174	4 519	4 469
Změny pracovního kapitálu	-2 086	-1 842	-572	-588	-586	-739
Peněžní tok z provozní činnosti	1 406	2 106	3 930	3 585	3 933	3 730
Změna provozně nutných stálých aktiv	-1 210	-2 187	-800	-680	-2 200	-100
FCF z provozní a investiční činnosti	196	-81	3 130	2 905	1 733	3 630
Změna cizího úročeného kapitálu	-420	1 225	-615	-615	-308	0
Volný peněžní tok pro vlastníky - vypočtený	-224	1 144	2 515	2 290	1 425	3 630
Uživatelské zadání volného peněžního toku						
FCF pro vlastníky užitý pro ocenění	-224	1 144	2 515	2 290	1 425	3 630
Diskontovaný volný peněžní tok	-204	952	1 906	1 580	895	2 072
Kumulovaný diskontovaný FCF	-204	748	2 653	4 233	5 128	7 199
Diskontní faktor	0,913	0,832	0,758	0,690	0,628	0,571
Náklady vlastního kapitálu	9,59%	9,67%	9,80%	9,84%	9,93%	9,97%

Tab. 116 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota						
popis	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní výsledek hospodaření před zdaněním	2 709	3 233	4 468	4 628	3 752	3 725
Korekce provozního VH	128	114	105	210	301	295
Korigovaný VH před zdaněním	2 837	3 119	4 573	4 838	4 053	4 020
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
Další korekce provozního VH pro výpočet EVA	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní VH před zdaněním	2 837	3 119	4 573	4 838	4 053	4 020
Zdanění korigovaného provozního VH	681	749	1 098	1 161	973	965
Korigovaný provozní VH po zdanění	2 156	2 371	3 475	3 677	3 080	3 055
Vážené průměrné náklady kapitálu	9,04%	9,22%	9,24%	9,58%	9,87%	9,97%
Investovaný kapitál	9 588	11 867	13 017	13 256	14 209	14 563
Minimální požadovaný výnos investovaného kapitálu	866	1 094	1 203	1 270	1 403	1 452
Ekonomická přidaná hodnota - vypočtená	1 290	1 277	2 273	2 407	1 678	1 603
Ekonomická přidaná hodnota užitá pro ocenění	1 290	1 277	2 273	2 407	1 678	1 603
Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota	1 183	1 072	1 747	1 688	1 071	931
Kumulovaná disk.ekonomická přidaná hodnota	1 183	2 255	4 002	5 691	6 762	7 692
Diskontní faktor	0,917	0,840	0,769	0,702	0,638	0,581
Vážené průměrné náklady kapitálu	9,04%	9,22%	9,24%	9,58%	9,87%	9,97%

Tab. 117 Úpravy provozního VH pro kapitalizované čisté výnosy z historie

Úpravy provozního výsledku hospodaření							
položka	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Korigovaný provozní VH před zdaněním	2 881	780	1 547	3 840	1 057	2 156	5 300
Upravený VH před zdaněním	2 881	780	1 547	3 840	1 057	2 156	5 300
Zdanění upraveného VH	1 124	273	541	1 190	296	604	1 378
Upravený VH po zdanění	1 757	507	1 006	2 650	761	1 552	3 922
Odnímatelný čistý výnos	1 757	507	1 006	2 650	761	1 552	3 922

Tab. 118 Plánovaný odnímatelný čistý výnos pro kap. čisté výnosy z plánu

Hodnota firmy z plánových odnímatelných čistých výnosů						
Plánový odnímatelný čistý výnos	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odnímatelný čistý výnos tis.Kč	2 156	2 308	3 430	3 654	3 078	3 055
Přírůstek provozně nutného inv.kapitálu	2 234	2 324	-25	505	1 400	-692
Potřeba dodatečného bankovního úvěru	2 234	4 558	4 533	5 038	6 438	5 746
Úroková sazba dodatečných úvěrů %	5,00	5,00	5,00	14,00	14,00	14,00
Nákladové úroky dodatečných úvěrů	56	170	227	670	803	853
Zdanění nákladových úroků (pouze je-li VH>0)	13	41	55	161	193	205
Korigovaný odnímatelný čistý výnos	2 114	2 179	3 257	3 145	2 468	2 407
Diskontovaný trvale odnímatelný čistý výnos	1 929	1 813	2 468	2 170	1 549	1 373
Kumulovaný diskont.odním.čistý výnos	1 929	3 742	6 210	8 380	9 928	11 302
Náklady vlastního kapitálu %	9,59	9,67	9,80	9,84	9,93	9,97
Diskontní faktor koef.	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,57