

## **OBSAH**

1	ÚVOD.....	7
1.1	CÍLE A STRUKTURA PRÁCE.....	7
1.2	POUŽITÉ METODY.....	8
2	METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	8
2.1	PŘEHLED METOD OCENĚNÍ PODNIKU.....	8
2.1.1	METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE VÝNOSŮ.....	9
2.1.2	MODERNÍ METODY.....	9
2.1.3	TRADIČNÍ METODY (NĚMECKY MLUVÍCÍ ZEMĚ).....	10
2.1.4	METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE MAJETKU.....	11
2.1.5	METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU.....	11
2.1.6	METODY KOMBINOVANÉ.....	12
2.1.6.1	EVA/MVA.....	12
2.2	VHODNOST METOD OCENĚNÍ PODNIKU PRO NEKÓTOVANÉ PODNIKY.....	13
3	ROZDÍLY V ÚČETNÍM ZOBRAZENÍ INFORMACÍ O KÓTOVANÝCH A NEKÓTOVANÝCH PODNICÍCH.....	15
3.1	ÚVOD DO PROBLEMATIKY ÚČETNÍHO VÝKAZNICTVÍ PO ROCE 2005.....	15
3.2	VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH PRVKŮ ÚČETNÍCH VÝKAZŮ A JEJICH OCEŇOVÁNÍ.....	16
3.3	ÚČETNÍ ZÁVĚRKA.....	18
3.4	ANALÝZA ROZVAHOVÝCH POLOŽEK (POROVNÁNÍ CAS A IFRS).....	24
3.5	DAŇOVÉ ASPEKTY.....	32
3.6	METODY KONSOLIDACE A POUŽITELNOST KONSOLIDOVANÝCH ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	33
3.6.1	VYMEZENÍ PODNIKOVÝCH KOMBINACÍ.....	34
3.6.2	ÚČETNÍ METODY PŘI ZOBRAZOVÁNÍ PODNIKOVÝCH KOMBINACÍ.....	34
3.6.3	METODY KONSOLIDACE A ZOBRAZENÍ HODNOTY EKONOMICKÉHO CELKU.....	36
3.6.4	OPERACE S PODNIKEM.....	37
3.6.5	DÍLČÍ ZÁVĚRY.....	38
3.7	SPOLEHLIVOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	38
4	VLIV ÚČETNÍCH ODLIŠNOSTÍ NA VÝPOČET PROMĚNNÉ REPREZENTUJÍCÍ UŽITKY PRO INVESTORY.....	40
4.1	VÝPOČET VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU.....	40
4.1.1	VOLNÝ PENĚŽNÍ TOK PRO AKCIONÁŘE A VĚRITELE.....	41
4.1.2	VOLNÝ PENĚŽNÍ TOK PRO AKCIONÁŘE.....	41
4.1.3	EBIT Z CORE BUSINESS ČINNOSTÍ.....	43

4.1.4	ÚPRAVY CORE EBIT O NEPENĚŽNÍ OPERACE Z HLAVNÍ PODNIKATELSKÉ ČINNOSTI .....	43
4.1.5	ÚPRAVA CORE EBIT O INVESTIČNÍ VÝDAJE .....	44
4.2	VÝPOČET EVA, RESP. NOPAT .....	44
4.3	DAŇ Z UPRAVENÉHO ZÁKLADU DANĚ .....	45
4.4	ROZDÍLY MEZI INFORMAČNÍM ZÁKLADEM PODLE CAS A PODLE IFRS .....	47
4.4.1	DOPADY ROZDÍLŮ IFRS A CAS DO VÝPOČTU VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ .....	48
4.4.2	DOPADY ROZDÍLŮ IFRS A CAS DO VÝPOČTU NOA A NOPAT .....	49
4.5	METODY ZALOŽENÉ NA TRŽNÍM POROVNÁNÍ .....	49
4.6	DÍLČÍ ZÁVĚRY .....	50
5	ROZDÍLY VÝKONNOSTI KÓTOVANÝCH A NEKÓTOVANÝCH PODNIKŮ .....	50
5.1	DOSAVADNÍ LITERATURA .....	50
5.2	MODEL .....	51
5.3	DATA .....	52
5.4	VÝSLEDKY .....	53
5.5	DÍLČÍ ZÁVĚRY .....	55
6	DISKONTNÍ MÍRA A DISKONTY ZA NEOBCHODOVATELNOST .....	55
6.1	DISKONTNÍ MÍRA .....	55
6.1.1	NÁKLADY DAŇOVÉHO ŠTÍTU .....	58
6.2	NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU NEKÓTOVANÉHO PODNIKU .....	61
6.2.1	MOŽNOSTI ODHADU NÁKLADŮ KAPITÁLU A POUŽITELNOST PRO NEKÓTOVANÉ PODNIKY .....	61
6.2.2	PROMÍTNUTÍ NEOBCHODOVATELNOSTI DO POŽADOVANÉ VÝNOSNOSTI VLASTNÍHO KAPITÁLU PRO DIVERZIFIKOVANÉHO INVESTORA .....	64
6.2.3	POŽADOVANÁ VÝNOSNOST NEDIVERZIFIKOVANÉHO INVESTORA PARADIGMATEM CAPM .....	65
6.2.4	VYMEZENÍ NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU .....	70
6.3	DISKONTY ZA NEOBCHODOVATELNOST .....	72
6.3.1	DOSAVADNÍ LITERATURA .....	73
6.3.2	MODEL .....	74
6.3.3	DATA .....	75
6.3.4	VÝSLEDKY .....	76
6.3.5	ZÁVĚRY A DISKUSE .....	79
7	ZÁVĚRY .....	80
8	APPENDIX .....	87
8.1	VÝPOČET DANĚ Z PŘÍJMŮ PRÁVNICKÝCH OSOB U NEOBCHODOVANÝCH SPOLEČNOSTÍ .....	87
8.2	VÝSLEDKY REGRESE PROVOZNÍCH CHARAKTERISTIK KÓTOVANÝCH A NEKÓTOVANÝCH PODNIKŮ .....	90

8.2.1	OBRAT AKTIV.....	90
8.2.2	CASH FLOW/TRŽBY.....	91
8.2.3	DOBA OBRATU ZÁSOB.....	92
8.2.4	PRŮMĚRNÁ DOBA INKASA POHLEDÁVEK.....	93
8.2.5	PRŮMĚRNÁ DOBA ÚHRADY ZÁVAZKŮ.....	94
8.2.6	BĚŽNÝ POMĚR (BĚŽNÁ LIKVIDITA).....	95
8.2.7	POHOTOVÁ LIKVIDITA.....	96
8.2.8	KRYTÍ ZÁVAZKŮ PENĚŽNÍM TOKEM PŘED ZMĚNAMI PRACOVNÍHO KAPITÁLU (SOLVENCY RATIO).....	97
8.2.9	EBIT MARŽE.....	98
8.2.10	EBITDA MARŽE.....	100
8.2.11	ÚROKOVÉ KRYTÍ.....	101
8.2.12	PODÍL OSOBNÍCH NÁKLADŮ NA TRŽBÁCH.....	103
8.2.13	RENTABILITA CELKOVÉHO KAPITÁLU.....	104
8.2.14	MÍRA RŮSTU TRŽEB.....	105
8.2.14.1	ROKY 2003, 2005.....	105
8.2.14.2	ROKY 2002, 2004.....	106
8.3	DATA A VÝSLEDKY POROVNÁNÍ MODELŮ (38) A (16).....	107
8.4	VÝSLEDKY REGRESNÍ ANALÝZY DIFERENCÍ CENY PŘI IPO A SOUKROMÝCH TRANSAKCÍCH.....	109
8.4.1	MODEL (41) BEZ VYŘAZENÍ STATISTICKY NEVÝZNAMNÝCH EXOGENNÍCH PROMĚNNÝCH.....	109
8.4.2	MODEL (41) PO VYŘAZENÍ STATISTICKY NEVÝZNAMNÝCH EXOGENNÍCH PROMĚNNÝCH.....	110
8.4.3	MODEL (41) BEZ BINÁRNÍHO VEKTORU PRO SIC CODE.....	111
8.4.4	MODEL (42).....	111
8.4.5	MODEL (42) SE ZAHRNUTÍM BINÁRNÍHO VEKTORU PRO SIC CODE.....	112