

Hodnota podniku, její měření a řízení

Eva Kislingerová¹

Úvod

Globalizující se světová ekonomika znamená, že podniky k tomu, aby dlouhodobě existovaly, tj. naplňovaly tzv. going concern princip, musí být především schopné se trvale měnit tak, aby byly silné, výkonné; jediné tak mohou obstát v náročné a tvrdé konkurenci, kterou dnešní prostředí přináší. Znamená to, že ty podniky, které chtějí dlouhodobě obstát, dnes a denně soupeří o vlastní budoucnost. Budoucnost však pro převážnou většinu podniků znamená trvalé přehodnocování podnikatelského portfolia, produktů, služeb a technologií. Je zřejmé, že změna je v turbulentním prostředí jedinou jistotou, na kterou se v moři nejistoty může podnik spolehnout.

Česká republika se v květnu roku 2004 stala jednou z přistupujících členských zemí Evropské Unie. Byl to významný krok pro naši zemi, jehož výsledky a především důsledky pro budoucnost snad budou moci vyhodnotit až další generace. Všeobecně panovalo napětí, co se po 1. 5. 2004 stane; dojde k významným otřesům v podnicích, budou podniky hromadně krachovat apod.? Před tímto magickým datem proto úsilí směřovalo nejen do zkoumání podmínek právního prostředí, ale i dalších faktorů, jakými jsou například konkurence v rámci evropského prostoru, pravidla pro fungování podniků, daňový systém atd. Smyslem všech těchto aktivit bylo zajistit, aby se přistoupení do evropského prostoru stalo pro převážnou většinu subjektů příležitostí, nikoliv hrozbou. Aktuálně jsou na pořadu dne výsledky prvního roku po přistoupení dalších zemí k EU a vyhodnocování, resp. přehodnocování cílů uskupení. Na pořadu dne je mimo jiné i stále intenzivněji Lisabonská strategie, která byla zformulována v březnu roku 2000. Na počátku roku proběhla v rámci EU celá řada jednání v různých komisích, které se zabývaly otázkami naplnění této strategie a především formulací předpokladů pro naplnění jednoho z cílů, jenž je postupně ztraktivnění evropského prostoru pro investory.² V tomto kontextu považuji za podstatné upozornit zvláště na jeden významný aspekt, který hodnotu podniku staví do popředí zájmu. Růst mezinárodní konkurence, jakož i tempo globalizace světové ekonomiky vede v rámci EU k výrazné snaze přejít v podnikové sféře od systému financování založeného na bankovním financování k financování kapitálovým trhem. Vyvrcholením úsilí v tomto směru byla závěrečná zpráva týmu Alexandra Lamflussyho³ o stavu a vzájemné kompatibilitě kapitálových trhů členských zemí EU. Návazně pak byla vytvořena iniciativa FSAP⁴ (Financial Service Action Plan), která si klade mimo jiné za cíl integrovat fragmentovaný evropský kapitálový trh. Základní cíle směřují ke zvýšení likvidity, alokační efektivity a především k poklesu nákladů kapitálu, od čehož se očekává růst evropské ekonomiky. Je důležité podotknout, že v tomto směru již byly učiněny některé kroky, zejména pokud se jedná o unifi-

1 Prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc., vedoucí Katedry podnikové ekonomiky Fakulty podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické.

2 Zde je možné poukázat na materiál prezidenta Barrosa a vice-prezidenta Verheugena z 2. 2. 2005 nazvaného „Working together for grow and jobs. A new start for the Lisbon Strategy“.

3 Tzv. Výbor moudrých.

4 http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/aktionplan

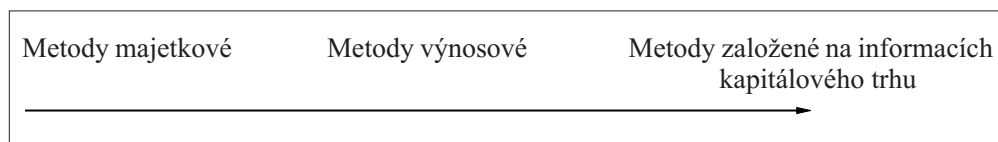
kaci pravidel v oblasti kapitálových trhů⁵. Na základě uvedení těchto a dalších směrnic do života by mělo dojít k postupnému naplnění jednoho z pilířů EU, tj. zajištění volného pohybu kapitálu, minimalizace překážek v jeho pohybu, jakož i dosažení jeho vyšší transparentnosti jak z hlediska obchodování, tak i z hlediska informací o společnostech na kapitálovém trhu obchodovaných.

Tento příspěvek si klade za cíl naznačit základní aparát využitelný v dnešní praxi pro odhad hodnoty podniku a dále pak především z výnosových metod, které mají dnes nejvyšší využití v praxi nastinit tzv. value drivers/destroyers⁶, tj. objasnit základní činitele, které ovlivňují výsledný odhad hodnoty podniku. Poznání těchto základních činitelů je velmi důležité, neboť každý podnik by ve svém vlastním zájmu měl usilovat o růst hodnoty v čase, neboť jedině tak může předejít případnému nepřátelskému převzetí.

1. Jak změřit hodnotu podniku?

Pro měření hodnoty podniku lze v podstatě využít tři základní skupiny metod, a to metody majetkové, výnosové a metody založené na práci s informacemi kapitálového trhu.

Obrázek 1 Základní skupiny metod pro odhad hodnoty podniku



Šipka umístěná pod obrázkem vyjadřuje základní směr pohybu, tj. pohyb ve využívání metod v České republice od těch, které stály na počátku oceňovací praxe 90. let až do dnešní doby, resp. k cílovému stavu spojenému s fungováním integrovaného kapitálového trhu v Evropě⁷.

1.1 Metody majetkové

První skupinu metod tvoří metody, které se opírají převážně o stavové veličiny a charakterizují stav majetku a závazků k okamžiku odhadu. Patří sem metoda účetní hodnoty a hodnoty substance. Tato skupina metod byla v ČR využívána především na počátku 90. let minulého století, kdy metody výnosové nejen že nebyly známé, ale ani pro jejich aplikaci nebyly vhodné podmínky; podniky v bývalém Československu byly většinou kapacitně předdimenzované a dále nedostatečně výkonné. Podstatou těchto majetkových metod je, že akcentují prvek vytvořené kapacity (dlouhodobé majetkové části) a dále pak vybavení firmy oběžným majetkem; hodnota podniku se pak rovná, v případě účetního ocenění, hodnotě aktiv nebo pasiv. Chce-li investor získat hodnotu vlastního kapitálu, odečte hodnotu

⁵ Vzniklo několik směrnic, mezi jinými například směrnice o prospektu emitenta (2003/71/EC), o investičních službách (93/22/EC) a další.

⁶ BOETZEL, S. – SCHWILLING, A. *Managing for Value*. Capstone Publishing Limited : London, 1999. ISBN 1-84112-080-4

⁷ http://www.sec.cz/export/CZ/Informace_profesional_m/Metodiky_a_manualy.page

závazků k okamžiku ocenění. V praxi tehdy vznikala celá řada problémů při odhadu hodnoty podniku právě s ohledem na kapacitní předimenzovat a dále pak i v případě, kdy podniky ve svém majetkovém portfoliu měly majetkové části, které nesouvisely s hlavním předmětem činnosti; jednalo se například o rekreační zařízení, školky nebo družiny pro děti apod. Tyto majetkové části pak musely být z ocenění vyčleňovány. Nadbytečné kapacity pak bylo velmi komplikované oddělit od kapacit potřebných. Ačkoliv s majetkovými metodami vznikaly určité těžkosti, k jejich výrazné přednosti patří a patřila vždy především skutečnost, že jsou jasné, průkazné, snadno kontrolovatelné, i když zejména metoda substanční hodnoty, která rozvíjí metodu účetní hodnoty o myšlenku reprodukčních, resp. čistých reprodukčních nákladů u dlouhodobých majetkových částí, je spojena se značnou pracností, a nutno podotknout, že i z ní plynoucí relativní nákladností. Další nedostatek lze spatřovat v tom, že tyto metody neobsahují ty prvky, které označujeme goodwill.

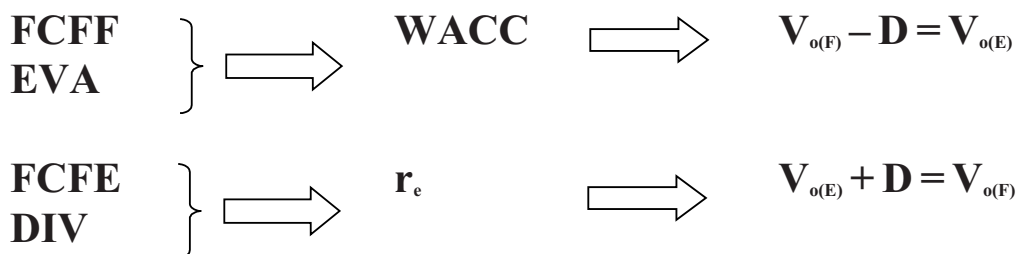
1.2 Metody výnosové

Jestliže majetkové metody jsou založeny na práci se stavovými veličinami, vyjadřují stav majetku a závazků k okamžiku ocenění, pak druhá skupina metod označovaná jako metody výnosové pracuje především s informacemi, jaký užitek získá investor, jestliže bude investovat do nákupu aktiv. Podstatou jsou tedy budoucí užítky, které lze změřit různým způsobem, a které převádíme na současnou hodnotu. K metodám výnosovým dnes patří především metody označované jako metody diskontu cash flow. Právě tyto metody jsou v současné době využívány pro odhad hodnoty podniku. Důvody pro to tak je spočívají jednak ve skutečnosti, že výkonnost podniků v České republice od počátku 90. let natolik vzrostla, že lze tyto metody aplikovat. Neopominutelnou skutečností však také je, že tyto metody nejlépe reflektují potřeby investorů; ti přicházejí do ČR z celého světa a uplatňují právě již zmíněné metody DCF.

Metody diskontu cash flow jsou v praxi uplatňovány ve dvou základních variantách, které však dávají shodné výsledky. Podstata rozdílnosti spočívá v pohledu na budoucí užítky, tj. volné peněžní toky. S ohledem na skutečnost, že každý z budoucích užitek vyjádřených formou peněžního toku má jinou rizikovitost, musí mu být správně přiřazena diskontní míra. Zastavme se chvíli u rozlišení těchto dvou podskupin modelů, neboť pro další výklad jsou podstatné z hlediska vnímání výsledku, který často zůstává skryt za označením „hodnota podniku“.

Rozlišujeme následující dvě dílčí podskupiny peněžních toků:

Obrázek 2 Podstata základních modelů DCF



Jestliže se vrátíme k výše uvedenému obrázku 1, pak je patrné, že nechť analytik použije pro odhad hodnoty podniku volný peněžní tok do firmy (FCFF Free cash flow to

the Firm), ekonomickou přidanou hodnotu (EVA Economic Value Added) nebo volný peněžní tok pro akcionáře (FCFE Free Cash Flow to the Equity), resp. dividendu, pak odečtením nebo přičtením kapitálu věřitelů (D Debt), získáme hodnotu podniku $V_{o(F)}$, nebo hodnotu vlastního kapitálu $V_{o(E)}$. Tyto vazby někdy zůstávají skryty a proto je podstatné si je připomenout.

1.3 Metody tržní

Podstatou těchto metod je, že pracují převážně s informacemi kapitálového trhu. Hlavní dvě podskupiny tvoří metoda tzv. tržních multiplikátorů, násobitelů a dále pak metoda tržního srovnání. I když v České republice kapitálový trh existuje již od roku 1993, tj. má za sebou více než desetiletou historii, nelze říci, že v současné době by bylo možné spoléhat jen na informace, které nám tento omezený, málo likvidní trh přináší. Je však nezbytné tyto metody znát a osvojovat si je, neboť v okamžiku, kdy bude naplněn jeden z cílů EU zmíněný již v úvodu, tj. volný pohyb kapitálu, propojenost kapitálových trhů by měla umožnit právě využívání i těchto nástrojů, které jsou obvyklé na nejvyspělejších trzích. Zvláště pozornosti by neměly uniknout tzv. tržní multiplikátory, které jsou známé i z kontextu finanční analýzy, zejména pak ukazatel P/E. Patří k ukazatelům, které jsou známé a využívají se i v jiném kontextu, než jen pro odhad hodnoty firmy.

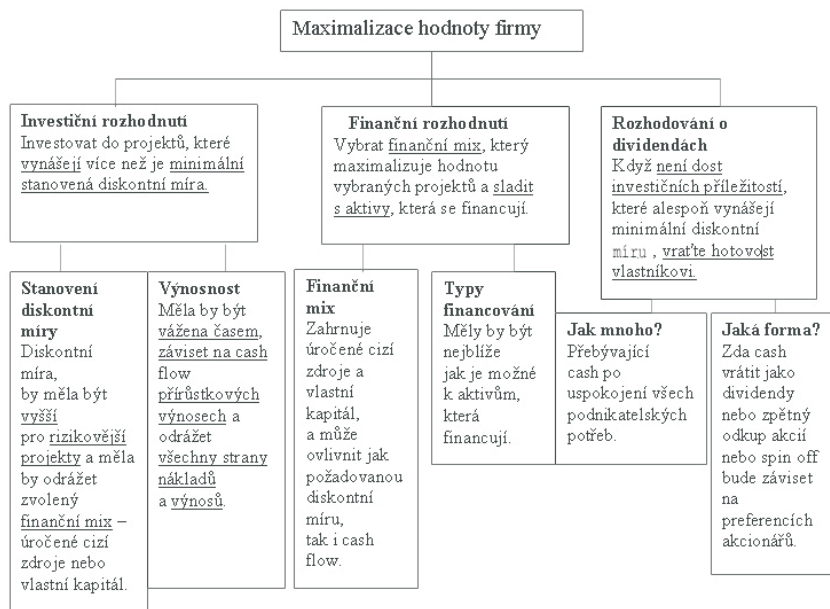
2. Základní činitele hodnoty podniku (value drivers/ destroyers)

Pro přiblížení základních činitelů ovlivňujících výslednou hodnotu podniku je nejvhodnější model označený $V_{o(F)}$, tj. v čitateli budeme pracovat s FCFF a ve jmenovateli s WACC. Hodnota podniku je vnímána jako funkce užiteků generovaných aktivy podniku, dále pak životností aktiv podniku a v neposlední řadě i očekávaným tempem růstu budoucích užiteků. Propočet hodnoty podniku pak pracuje s časovou hodnotou budoucích očekávaných užiteků spojených s držením aktiv. Můžeme proto základní vzorec zapsat takto:

$$\text{Hodnota podniku } V_{aktiv} = \sum_{t=1}^{t=N} \frac{E(CF)}{(1+r)^t},$$

kde předpokládáme, že aktiva podniku budou mít proponovanou životnost N let a r je diskontní míra, které odráží rizikovost budoucích užiteků vyjádřených prostřednictvím peněžních toků a současně i financování podniku (viz obrázek 2). Na první pohled se může zdát, že je zde rozpor plynoucí ze skutečnosti, že aktiva, která vytváří věčné předpoklady podnikatelské činnosti mají charakter stavových veličin a jejich hodnota je odvozována od budoucích cash flow. Výše uvedený vzorec lze vyjádřit i graficky pomocí obrázku 3, ze kterého jsou patrné nejen základní činitele ovlivňující hodnotu firmy, nýbrž i nástin rozhodovacích situací managementu.

Obrázek 3 Maximalizace hodnoty podniku a její základní činitelé



Pramen: A. Damodaran

Máme-li koncentrovanou formou vyjádřit základní možnosti, jak zvýšit hodnotu podniku, pak se jedná o:

- zvýšení volného peněžního toku generovaného podnikem (FCFF),
- zvýšení očekávaného tempa růstu (g),
- prodloužení doby mimořádného tempa růstu,
- snížení nákladů kapitálu (WACC).

Free Cash Flow to the Firm

Pro správně fungující podnik musí platit, že je schopen nejen v současnosti, ale především v budoucnosti generovat volný peněžní tok cash flow. O tento budoucí peněžní tok po zdanění se budou dělit akcionáři, resp. vlastníci podniku s věřiteli. FCFF informuje, kolik volného peněžního toku z daného portfolia aktiv je schopen podnik vyprodukovat. Výpočet FCFF lze vyjádřit dvojím způsobem, přičemž oba způsoby musí vést ke shodnému výsledku. První algoritmus propočtu bychom mohli zapsat takto:

EBIT (1 – sazba daně z příjmu) – (Investice – Odpisy) – Přírůstek pracovního kapitálu⁸
nebo
EBIT (1-T) x (1- reinvestice).

⁸ Pracovní kapitál vypočteme jako rozdíl oběžná aktiva minus krátkodobé závazky.

Tento zápis říká, že ačkoliv podnik státu zaplatil daně, postaral o vlastní budoucnost investicemi do dlouhodobých majetkových částí, zajistil svoji provozuschopnost zvýšením pracovního kapitálu, ještě generuje volný peněžní tok, který z podniku mohou získat investoři, akcionáři a věřitelé, pro který podnik nemá jiné efektivní využití.

Jak lze zvýšit volný peněžní tok nabízí již sama konstrukce FCFF a jednotlivé členy v propočtu. Věnujme se prvnímu členu, a to EBITu⁹. Jedná se o provozní hospodářský výsledek po zdanění. Právě provozní hospodářský výsledek tvoří základní páteř výkonnosti podniku a podniky by měly tomuto ukazateli věnovat zcela mimořádnou pozornost. K možnostem, jak zajistit růst EBIT mezi jiným spočívají například:

- **DIVESTICE.** Spočívá v prověření portfolia dlouhodobých majetkových částí, tj. dává odpověď na otázku, zda podnik drží jen taková aktiva, která jsou nezbytně nutná pro tzv. core business. Pokud podnik disponuje aktivy, která nejen že nejsou pro podnik nezbytná, ale ještě s jejich držením vznikají zbytečné výdaje, pak jejich likvidace nebo prodej (divestice) přinese možné jednorázové zvýšení peněžního toku a v budoucnosti úsporu spojenou s jejich provozem, resp. udržování provozuschopnosti.
- **HOSPODÁRNOST.** Spočívá v maximální péči o náklady, což se projeví v růstu provozního hospodářského výsledku. V tomto případě by mimořádnou pozornost měl management věnovat nejen rozdělení nákladů na fixní a variabilní, ale i výrobovému portfoliu a ziskovým maržím, které jednotlivé produktu přinášejí. Pečlivé prověření cenové politiky firmy.
- **CENY** a cenová politika podniku.
- **DANĚ.** Do kategorie nákladů kapitálu neodmyslitelně patří i daně. V tomto parametru by měl management usilovat v maximální možné míře, v souladu s platnými právními předpisy, o využití všech možností z hlediska uplatnění daňově uznatelných nákladů, dále pak uvažovat o případném převedení zisků do oblastí, kde jsou daně ze zisku na nižší úrovni, resp. kde nejsou placeny žádné daně ze zisku. Pokud je to možné, využívat transferové ceny v rámci uspořádání firmy.
- **INVESTICE.** Pečovat o stávající dlouhodobé majetkové části tak, aby investice do nezbytně nutných provozních kapacit byly minimalizovány; konkrétně to znamená, že obrat aktiv vzroste, resp. vázanost dlouhodobých majetkových částí poklesne. Firma musí trvale věnovat mimořádnou pozornost proporcí mezi úrovní odpisů a investicemi. Zde bude hrát podstatnou roli fáze životního cyklu podniku, kdy v počátečních fázích růstu lze očekávat, že investice budou výrazně překračovat odpisy a opačně. V tomto případě je na pořadu dne i otázka zvažování outsourcingu, který by na jedné straně pro podnik znamenal snížení vázanosti kapitálu, na straně druhé možné zvýšení výkonnosti formou úspory nákladů.
- **PRACOVNÍ KAPITÁL.** Důsledná péče o pracovní kapitál je sice předpokladem plynulosti výrobního procesu, avšak firma by měla jeho úroveň udržovat na nezbytně nutné úrovni s cílem minimalizace nákladů a vázanosti kapitálu. Možnosti, jak zkrátit obrátový cyklus, se budou lišit podle odvětví.

9 EBIT Earning before Interest and Tax.

Očekávaný růst

Jedním z klíčových činitelů, které v současnosti ovlivňují hodnotu podniku, je především očekávaný růst, který se bezprostředně váže k očekávanému FCFF. Vzniká otázka, jak zajistit růstové příležitosti? Logicky se nabízí možnost jednak více reinvestovat a dále pak investovat do projektů, které zajistí vyšší zhodnocení kapitálu, než jsou stávající aktivity podniku. V případě, že firma nemá růstové příležitosti, které by vedly k růstu hodnoty firmy, pak je nezbytně nutné zvážit možnost akvizic, které by právě růst hodnoty firmy v delším časovém horizontu zajistily. Jde o to, aby tyto růstové příležitosti byly nejen realizovány, ale aby doba jejich trvání byla co nejdelší, neboť jedině tak lze dosáhnout maximální hodnoty firmy.

Diskontní míra

Již v úvodu bylo poukázáno na skutečnost, že diskontní míra musí odrážet rizikovost peněžního toku a rovněž náklady financování aktiv podniku. Náklady financování aktiv se skládají ze dvou částí, a to z nákladů na kapitál věřitelů a akcionářů; výsledné náklady kapitálu jsou pak váženými náklady odrážejícími vytvořený finanční mix podle následující rovnice:

$$\text{Průměrné náklady kapitálu WACC} = r_D \frac{D}{D+E} + r_E \frac{E}{D+E}$$

kde r_D jsou náklady na kapitál věřitelů *po zdanění*, tj. $r_D(1-t)$,

r_E – náklady na kapitál akcionářů, držitelů kmenových akcií,

D – kapitál věřitelů,

E – kapitál akcionářů, držitelů kmenových akcií.

Takto zapsaná rovnice odráží právě náklady, které firmě vznikají v souvislosti s použitím kapitálu vlastníků r_E a věřitelů r_D včetně vyjádření váhy podílem jednotlivých složek – vlastníků (E) a věřitelů (D). Vyjdeme-li z hypotézy, že investoři diverzifikují svá rizika, pak jediným rizikem, které je vyjádřeno v nákladech kapitálu je systematické riziko měřené beta koeficientem. Jak lze dosáhnout snížení WACC? Jednou z možností je změna provozního rizika. To je spojeno s výrobovou strukturou a jak již bylo výše poukázáno, je nutné výrobovou strukturu diverzifikovat jednak s ohledem na náklady, jednak i s ohledem na provozní riziko, které je s touto strukturou spojené. Dále je nezbytně nutné věnovat pozornost provozní páce. Ta je spojena s proporcí mezi fixními a variabilními náklady.

Samostatnou možností jak snížit WACC je změna finančního mixu, tj. nastavení proporce mezi kapitálem akcionářů a věřitelů. Zde je namísto zvažovat finanční páku a efekt, který přinese zapojení kapitálu věřitelů k hodnotě firmy; současně je nezbytné mít na mysli i otázku případných nákladů finanční tísně, které pak působí přímo opačně na hodnotu.

Shrnutí

Globální ekonomika klade mimořádné nároky na fungování podniků. Dlouhodobě v trvale rostoucí konkurenci mohou obstát jen ty podniky, které budou silné, výkonné, prosperující, tj. zajišťující základní cíl, růst hodnoty v čase. Cílem příspěvku bylo přiblížit zá-

kladní metody využitelné pro odhad hodnoty podniku. Postupně byla vysvětlena podstata tří základních skupin metod, jejich teoretický základ. U výnosových metod, které dnes patří k nejběžněji využívanému metodologickému aparátu, byl zdůrazněn především logický vztah mezi čitatelem v podobě definovaného peněžního toku a jmenovatelem, tj. diskontní mírou odrážející rizikovost čitatele. V kombinaci těchto veličin a začleněním kapitálu věřitelů bylo demonstrováno, že všechny modely musí poskytnout shodný výsledek.

V další části byly pro účely řízení hodnoty podniku odvozeny základní činitele, mající vliv na výslednou hodnotu. Mohou se tak stát inspirací pro managery, kteří rozhodují nejen o operativě, ale přijímají často i dlouhodobá investiční rozhodnutí, resp. připravují podklady pro vlastníky. Užitečným pomocníkem, který pomůže ať již analytikům, managerům nebo ostatním zájemcům v jejich práci při odhadu hodnoty firmy, může být programový produkt EVALENT. Jedná se o program, který je, mimo jiné, trvale k dispozici pro potřeby výuky. Tento program je trvale zdokonalován, rozvíjen tak, že jeho dnešní podoba odráží současný stav poznání v České republice.¹⁰

Literatura

- [1] BOETZEL, S. – SCHWILLING, A.: *Managing for Value*. London, Capstone Publishing Limited, 1999. ISBN 1-84112-080-4
- [2] BREALEY, R. – MAYERS, S.: *Principles of Corporate Finance*. 7ed. New York, :McGraw-Hill Irwin, 2003. ISBN 0072940433
- [3] ČECH, P.: *Posuny v komunitární úpravě kapitálových trhů*. www.integrace.cz, 11. 6. 2003.
- [4] DAMODARAN, A.: *The Dark Side of Valuation*. Financial Times, Prentice-Hall Inc. :Upper Saddke River, 2001. ISBN 0-13-040652-X.
- [5] GITMAN, L.: *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. Boston, Adison Westley, 2003. ISBN 0-201-78479-3.
- [6] GRABOWSKI, R. – PENG, Ch.: *Stock Market Returns in Long Run*. Michigan : Financial Analysis Journal, 2002.
- [7] KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha, C. H. BECK, 2001. ISBN 80-7179-529-1

¹⁰ <http://www.arkontakt.cz/evalent.htm>

Právní předpisy a další zdroje

1. Český účetní standard pro podnikatele č. 008
2. Pokyn D-190 Ministerstva financí České republiky
3. Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví
4. Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník
5. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
6. Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech
7. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
8. Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování
9. Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku
10. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
11. Zákon č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků
12. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
1. www.finance.cz
2. www.financninoviny.cz
3. www.finweb.cz
4. www.ihned.cz
5. www.mckinsey.com
6. www.mesec.cz
7. www.patria.cz
8. www.pse.cz
9. www.pwcglobal.com
22. www.sec.cz
23. Programový produkt EVALENT

Hodnota podniku, její měření a řízení

Eva Kislingerová

Abstrakt

K nejrozšířenějším cílům řízení podniku dnes patří maximalizace, resp. růst jeho tržní hodnoty. Současně se prostředí, ve kterém podniky dnes působí, označuje za turbulentní, volatilní apod. Je-li chápána hodnota podniku jako suma diskontovaných budoucích benefitů plynoucích jak věřitelům, tak majitelům (akcionářům), nabízí se otázka nejen jak hodnotu změřit, ale především jak hodnotu podniku řídit, aby cíl byl naplněn. Na otázku, jaké metody využít pro odhad hodnoty a jaké faktory hodnotu ovlivňují, se snaží alespoň ve zkratce přinést odpověď následující příspěvek.

Klíčová slova: hodnota, cash flow, náklady kapitálu, růst.

Company Value, Its Measurement and Management

Abstract

The maximalization resp. growth of company market value ranks among the most widely spread objectives of company management. Its environment which is often presented as turbulent or volatile puts weight on how to measure and especially how to manage the company value which is understood as a sum of future benefits accruing to company claimholders (share- and debtholders) so that the objective were accomplished. Which methods to use for value assessment and which factors influence the value represent the main interests of the following paper.

Key words: value, cash flow, cost of capital, growth.