



# **DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Stanovení hodnoty vybraného podniku

Valuation of the selected company

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Řízení rozvojových projektů

## **STUDIJNÍ OBOR**

Projektové řízení inovací v podniku

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

PETROŠ

DAVID

**2020**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Petroš	Jméno:	David	Osobní číslo:	440965
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:  
Stanovení hodnoty vybraného podniku

Název diplomové práce anglicky:  
Valuation of the selected company

Pokyny pro vypracování:  
CÍL PRÁCE: Cílem DP je stanovení hodnoty vybraného podniku  
PŘÍNOS PRÁCE: Přínosem DP je stanovení tržní hodnoty pro potenciačního investora  
OSNOVA: (1) Úvod; (2) Teoretická část - vymezení základních pojmů a postupů v oceňování podniku, strategická analýza, finanční analýza, metody oceňování podniku; (3) Praktická část - představení společnosti, analýza stavu a potenciálu společnosti, finanční plán, stanovení hodnoty podniku; (4) Závěr

Seznam doporučené literatury:  
(1) HANZELKOVÁ A., KERKOVSKÝ, M., VYKYPĚL, O. Strategické řízení. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2017.  
(2) KALOUDA, F., Finanční analýza a řízení podniku. 3. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017.  
(3) KISLINGEROVÁ, E., Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001.  
(4) MARÍK, M., Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011a.  
(5) SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. 1. vyd. Praha: Grada, 2009.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:  
doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., ČVUT v Praze, Masarykův ústav vyšších studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:  
\_\_\_\_\_

Datum zadání diplomové práce: 17. 11. 2019      Termín odevzdání diplomové práce: 30. 4. 2020  
Platnost zadání diplomové práce: 30. 9. 2021

\_\_\_\_\_  
Podpis vedoucí(ho) práce

\_\_\_\_\_  
Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

\_\_\_\_\_  
Podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

26. 2. 2020      \_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání      Podpis studenta(ky)

PETROŠ, David. *Stanovení hodnoty vybraného podniku*. Praha: ČVUT 2020. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 11. 07. 2020

Podpis:

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph. D. za vstřícnost při vedení mé diplomové práce a za poskytnutí cenných rad. Dále bych chtěl poděkovat své přítelkyni za pomoc při dokončování této práce. Na závěr bych rád poděkoval svým rodičům, kteří mě podporovali po celou dobu mého studia a umožnili mi strávit jeden semestr studijně na Taiwanu.

# Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO, s.r.o. ke dni 1. 7. 2020. Ocenění zmíněné společnosti je provedeno dle výnosové metody, konkrétně se jedná o metodu ekonomické přidané hodnoty. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je zaměřena na základní pojmy, postupy i metody ocenění. Praktická část navazuje na tu teoretickou a rozebírá strategickou a finanční analýzu dané společnosti. Na základě těchto dvou analýz je vytvořen finanční plán, podle kterého je následně provedeno ocenění společnosti.

## Klíčová slova

Oceňování, hodnota, podnik, PEST, finanční analýza, EVA, WACC, finanční plán

# Abstract

The aim of this thesis is to determine the value of the company PRO-BIO, s.r.o. as of 1<sup>st</sup> of July 2020. The valuation of the mentioned company is based on yield method, namely the economic value added method. This thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part is focused on basic terms, procedures and types of the valuation. The practical part is linked to the theoretical part and examines the strategic and the financial analysis of the selected company. Based on these analyses, a financial plan is created, and a final valuation of the company is accomplished.

## Key words

Valuation, value, company, PEST, financial analysis, EVA, WACC, financial plan

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Vymezení základních pojmů</b> .....	<b>7</b>
1.1 Definice podniku .....	7
1.2 Definice hodnoty podniku .....	9
1.3 Kategorie hodnoty .....	10
1.3.1 Tržní hodnota .....	11
1.3.2 Subjektivní hodnota .....	12
1.3.3 Objektivizovaná hodnota .....	13
1.3.4 Kolínská škola .....	14
1.4 Důvody oceňování podniků .....	15
1.5 Postup při oceňování podniku .....	16
<b>2 Strategická analýza</b> .....	<b>17</b>
2.1 Analýza makroprostředí .....	18
2.1.1 PESTEL analýza .....	18
2.2 Analýza mikroprostředí .....	21
2.2.1 Porterův model 5-ti sil .....	21
2.2.2 SWOT analýza .....	24
<b>3 Finanční analýza</b> .....	<b>25</b>
3.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	26
3.1.1 Horizontální a vertikální analýza .....	26
3.1.2 Bilanční pravidla .....	27
3.2 Analýza poměrových ukazatelů .....	28
3.2.1 Ukazatele rentability .....	28
3.2.2 Ukazatele likvidity .....	29
3.2.3 Ukazatele aktivity .....	29
3.2.4 Ukazatele zadluženosti .....	30
3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu .....	30
3.4 Finanční plán .....	31
3.4.1 Sestavení finančního plánu .....	31
<b>4 Stanovení hodnoty podniku</b> .....	<b>32</b>



4.1	Metody oceňování podniku.....	32
4.1.1	Majetkové metody .....	33
4.1.2	Výnosové metody.....	35
4.1.3	Metody založené na analýze trhu .....	41
4.1.4	Kombinované metody .....	42
4.2	Stanovení diskontní míry .....	43
<b>5</b>	<b>Představení společnosti .....</b>	<b>45</b>
5.1	Základní údaje o společnosti .....	45
5.2	Charakteristika společnosti.....	46
<b>6</b>	<b>Strategická analýza .....</b>	<b>47</b>
6.1	Analýza makroprostředí.....	47
6.1.1	Analýza vnějšího potenciálu .....	47
6.1.2	Prognóza tržeb .....	52
6.1.3	PEST analýza .....	53
6.1.4	Sociální faktory .....	60
6.1.5	Technologické faktory .....	62
6.2	Analýza mikroprostředí .....	63
6.2.1	Porterova analýza pěti sil .....	63
6.2.2	Analýza konkurenční síly .....	66
6.2.3	Hodnocení perspektivnosti společnosti .....	67
<b>7</b>	<b>Finanční analýza .....</b>	<b>68</b>
7.1	Analýza rozvahy .....	68
7.1.1	Horizontální analýza aktiv .....	69
7.1.2	Horizontální analýza pasiv.....	71
7.1.3	Vertikální analýza aktiv.....	72
7.1.4	Vertikální analýza pasiv .....	73
7.2	Analýza výkazu zisku a ztrát.....	74
7.2.1	Horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát.....	75
7.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát .....	76
7.3	Analýza bilančních pravidel .....	77
7.3.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	77
7.3.2	Pravidlo vyrovnání rizika .....	78

7.3.3	Pari pravidlo .....	79
7.4	Analýza poměrových ukazatelů .....	80
7.4.1	Ukazatele rentability .....	80
7.4.2	Ukazatele likvidity .....	81
7.4.3	Ukazatele aktivity .....	82
7.4.4	Ukazatele zadluženosti .....	83
7.5	Analýza pracovního kapitálu .....	84
7.6	Závěr finanční analýzy .....	86
7.7	Celkové zhodnocení analýz současné pozice .....	87
<b>8</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>88</b>
8.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	88
8.2	Plánovaná rozvaha .....	90
8.3	Rychlý finanční audit .....	91
<b>9</b>	<b>Stanovení hodnoty společnosti .....</b>	<b>92</b>
9.1	Stanovení diskontní míry (WACC) .....	92
9.2	Výpočet EVA .....	94
9.3	Stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO, s.r.o. ....	95
9.4	Citlivostní analýza .....	96
	<b>Závěr .....</b>	<b>99</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>101</b>
	<b>Seznam internetových zdrojů .....</b>	<b>102</b>
	<b>Seznam grafů .....</b>	<b>103</b>
	<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>103</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>103</b>

# Úvod

Společnost PRO-BIO, s.r.o. (dále jen PRO-BIO) se od roku 1992 jako první na českém trhu zabývá ekologickým zemědělstvím. Na začátku byla tato společnost založena dvojicí přátel s cílem uživit sebe a jejich první zaměstnance. Aktuálně se o provoz celé společnosti stará více než 120 lidí a patří mezi největší výrobce biopotravin v České republice. Společnost se věnuje zpracování a výrobě biopotravin, jejich následným prodejem u nás i v zahraničí, prodejem ekologické drogerie a kosmetiky, a v neposlední řadě také prodejem certifikovaných bio osiv.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO pro potenciálního investora. Význam a aktuálnost problematiky oceňování podniků se postupně zvyšuje. Dříve se veškerá pozornost upínala na základní cíl podniku, kterým byla maximalizace zisku. V dnešní době se od této krátkodobé perspektivy základního cíle upouští, a pozornost se věnuje spíše maximalizaci hodnoty podniku. O hodnotu se dnes nezajímají pouze vlastníci daného podniku, ale také vrcholový management, obchodní partneři, potenciální investoři nebo finanční instituce v roli věřitelů.

Stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO je provedeno k datu 1.7.2020, a to dle veřejně dostupných informací. Tato diplomová práce je uspořádána do dvou částí, teoretické a praktické. V teoretické části je dopodrobna rozebrána problematika oceňování podniku. Jsou zde vysvětleny základní pojmy, jednotlivé metody i postup vhodný k oceňování podniku. Mimo jiné je v této části také zmíněn a rozebrán postup strategické a finanční analýzy. Veškeré tyto znalosti jsou později využity ve druhé části této diplomové práce. V úvodu praktické části je představena oceňovaná společnost PRO-BIO, na kterou navazuje strategická a finanční analýza. Klíčovým krokem v oceňování je strategická analýza, jelikož zde dochází k prognóze tržeb společnosti. Finanční analýza zhodnocuje aktuální finanční zdraví společnosti. Na rozbor a výsledky těchto dvou analýz navazuje finanční plán, který je stěžejní pro následné stanovení hodnoty společnosti.

Následné stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO vychází z celkového rozboru společnosti, strategické a finanční analýzy, a následného finančního plánu. V případě dodržení principu going-concern bude stanovení hodnoty provedeno pomocí výnosové metody. V opačném případě by byla použita metoda majetková.

# TEORETICKÁ ČÁST

# 1 Vymezení základních pojmů

V úvodu teoretické části této práce je vhodné zmínit a vysvětlit základní pojmy, které úzce souvisí s problematikou oceňování podniku. Tato potřeba se v České republice znovu objevila po roce 1989 a to zejména v souvislosti s přechodem vlastnictví do soukromých rukou, které pak umožnilo další obchodování s ním. Pro účely ocenění je důležité vymezit pojmy jako: podnik, hodnota či kategorie podniku.

## 1.1 Definice podniku

Na definici podniku lze nahlížet z více pohledů. Z právního hlediska byl podnik dříve definován dle § 5 Obchodního zákoníku č.513/1991 Sb. jako „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.*“ (Zákon č. 513/1993)

V roce 2013 došlo ke zrušení Obchodního zákoníku a nahrazení Novým občanským zákoníkem (NOZ), ve kterém již podnik definován není. Dle § 502 NOZ je definován pouze obchodní závod jako „*organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše co, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Zákon č. 89/2012) V rámci praktické části bude podnik oslovován společnostmi.

Ke správnému pochopení pro účely této práce je vhodné dovysvětlit předcházející definici. Ta říká, že organizovaný soubor jmění znamená, že podnik není jen hromada věcí, ale je definován jako věc hromadná. A to dle § 501 NOZ kde je hromadná věc definována jako „*soubor jednotlivých věcí náležejících těžce osobě, považovaný za jeden předmět a jako takový nesoucí společné označení, pokládá za celek a tvoří hromadnou věc.*“ (Zákon č. 89/2012)

V § 502 NOZ se také vytrácí činnost, tedy podnikání a jeho funkce. V Novém občanském zákoníku je proto definován samotný podnikatel jako ten „*kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.*“ (Zákon č. 89/2012)

Výše uvedené definice vnímají podnik z pohledu právního. Nelze ale opomenout, že podnik je také hospodářský celek, který s sebou nese i sociální, ekonomické či technické aspekty. Například Evropská komise dle nařízení z roku 2008 definuje podnik jako *„podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost“*.

Kislingerová vidí podnik jako *„funkční celek – entitu, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.“* (Kislingerová, 2001, str. 10)

Avšak každý autor vidí definici podniku jinak. Například autoři Vochozka a Mulač definují podnik jako zboží a to *„podnik je v klasickém pojetí zboží, a tudíž je na podnik nahlíženo jako na jakýkoliv jiné ekonomický statek, které je předmětem potencionální směny. Z toho důvodu mu můžeme přiřadit i příslušející atribut ekonomického statku – užitnou a směnnou hodnotu.“* (Vochozka a Mulač, 2012, str. 115)

## 1.2 Definice hodnoty podniku

Stanovení objektivní hodnoty je základním cílem ocenění podniku. Na úvod této kapitoly je důležité zmínit, že něco takového, jako je objektivní metoda neexistuje. Například Kislingerová (2001) zdůrazňuje, že „*podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovatelnou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu.*“

To jak byl definován podnik v předcházejících kapitolách, má jistě řadu vlastností, ale hodnota k nim nepatří. Každý podnik vlastní majetek, která lze pomocí nákladů odhadnout. Také lze zjistit, zda podnik byl ziskový či nikoliv, ale ani náklady či výnosy nejsou určující pro hodnotu podniku. Z pohledu ekonomie lze podnik a jeho hodnotu chápat jako vztah mezi určitým subjektem a objektem, pokud jednájí racionálně. Ekonomická hodnota vyplývá z toho, že lidské potřeby nemají hranice a také že zdroje k uspokojení lidských potřeb jsou omezeny. Ekonomická hodnota statku má dvě základní charakteristiky:

- *Užitnou hodnotu*
- *Směnnou hodnotu* (Mařík, 2007, str. 20)

Podle Maříka (2007) je hodnota podniku dána „*očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value).*“

Při oceňování se u většiny podniků předpokládá neomezeného trvání. Problém je v tom, že příjmy do budoucnosti lze pouze odhadnout a nikoliv je „objektivně“ určit. Z tohoto tvrzení lze konstatovat, že hodnota podniku je vlastně jen víra v existenci podniku v budoucnosti vyjádřená v penězích. Z těchto tvrzení lze shrnout následující poznatky:

- *Hodnota podniku není objektivní vlastnost celku zvaného podnik, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad.*
- *Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.*
- *Hodnota bude závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.* (Mařík, 2007, str. 20)

## 1.3 Kategorie hodnoty

V návaznosti na předcházející kapitolu lze rozlišit několik základních kategorií podniku. Předtím je důležité zmínit, že přiřazení správné kategorie je převážně dáno zadáním a účelem ocenění a dále jsou s ní spojeny určité analytické a výpočtové postupy. Při volbě kategorie se nesmí také zapomenout na význam identifikace relevantního trhu daného podniku (Krabec, 2009, str. 26,44).

Dle jednotlivých kategorií hodnot podniku se následně provádí ocenění, a to tak, že se částečně přizpůsobuje základní přístup k ocenění dle těchto kategorií. Proto je velmi důležité správné vymezení kategorie hodnoty. Tyto kategorie prakticky plynou z následujících otázek:

- *Kolik by byl ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce? Jaké je tržní ocenění?*
- *Jakou má podnik hodnotu z pohledu konkrétního kupujícího či vlastníka?*
- *Jaká je hodnota spravedlivá pro obchod mezi konkrétním kupujícím a prodávajícím?*
- *Jakou hodnotu můžeme považovat za nejméně spornou?*

Z těchto zmíněných hledisek se postupně vyvinuly základní kategorie hodnoty pro oceňování podniku:

1. *Tržní hodnota*
2. *Subjektivní (investiční) hodnota*
3. *Objektivizovaná hodnota*
4. *Komplexní přístup – Kolínská škola (Mařík, 2018, str. 25)*



### 1.3.1 Tržní hodnota

Výše zmíněná první otázka zní: „*Kolik by byl ochoten zaplatit běžný zájemce? Jaké je tržní ocenění?*“

Tržní ocenění podniku znamená, že musí existovat určitý trh s podniky či alespoň trh s podíly na vlastním kapitálu podniků. Tím pádem na daném trhu existuje více kupujících a prodávajících, kteří vytvoří takové podmínky umožňující vznik tzv. tržní ceny. Ta je označována jako tržní hodnota a představuje částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění. Na mezinárodní úrovni se tržní hodnota definuje několika způsoby (Vochozka, Mulač, 2012, str. 118).

Definice tržní hodnoty dle mezinárodních oceňovacích standardů zní „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (International Valuation Standards, 2005)

Tržní hodnota dle mezinárodních oceňovacích standardů obsahuje ještě předpoklad nejlepšího možného využití a je definována takto „*Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzické možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.*“ (International Valuation Standards, 2005)

Kromě vlastního úsudku oceňovatele požaduje tržní ocenění také analýzu významných dat a průzkumu trhu. Podklady, které byly použity pro odhad hodnoty, musí být uvedeny ve zprávě oceňovatele. Pokud má zpracovatel omezené množství disponibilních informací o relevantním trhu, má povinnost tato omezení v posudku uvést, a to i dalších implikací k dalšímu postupu. Dle International Valuation Standards (2005) musí tržní ocenění:

- *Identifikovat a zahrnovat definici tržní hodnoty použitou v ocenění*
- *Určovat nejvyšší a nejlepší využití*
- *Být odvozeno z dat specifických pro odpovídající trhy a mělo by se opírat o metody a postupy, které se snaží odrážet myšlenkové postupy účastníků příslušného trhu.*

### 1.3.2 Subjektivní hodnota

Hodnota pojatá tímto způsobem odpovídá na otázku: „*Jakou má podnik hodnotu z pohledu konkrétního kupujícího či vlastníka?*“

Dle Vochozky a Mulače (2012) tento přístup vidí podnik jako málo likvidní a jedinečné aktivum. Proto je velice důležité při stanovování hodnoty poslouchat názory účastníků transakcí, jelikož posuzují užitky, které jim může daný podnik přinést. Tento způsob je založen spíše na budoucnosti a na očekávání daných subjektů.

Především v německé teorii a praxi se pro ocenění z pohledu určitého subjektu zavedl pojem subjektivní hodnota. Tento pojem lze nalézt i v Mezinárodním oceňovacím standardu, kde se řadí mezi oceňování na jiném způsobu, než je tržní hodnota. V tomto standardu je označován jako investiční hodnota a je definována jako „*Investiční hodnota (Investment Valuer or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“ (International Valuation Standards, 2005)

Z níže zmíněných zásad vychází oceňování dle subjektivní či investiční hodnoty:

- *Budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně upraveny proti těmto představám obvykle směrem dolů. Každopádně reprezentují v rozhodující míře představy řídicích pracovníků oceňovaného subjektu, případně investora*
- *Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno (Mařík, 2007, str. 27)*

Z výše zmíněných definic lze vyčíst, že subjektivní (investiční) hodnota podniku je z velké míry postavena na subjektivních názorech či určitými podmínkami v daném podniku.

### 1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Hodnota pojatá tímto způsobem odpovídá na otázku: „*Jakou hodnotu můžeme považovat za nejméně spornou?*“

Přístup k této metodě zcela odmítá subjektivní náhled a snaží se přiblížit určité univerzální hodnotě podniku – objektivní. Problém je v tom, že žádná taková hodnota není a proto se snaží stanovit hodnotu objektivizovanou. Základní myšlenka tohoto přístupu je „*Hodnota podniku není jeho objektivně existující vlastnost, je to víra v hodnotu do budoucna.*“ (Peemöler, 2001)

Dle Vochozky a Mulače (2012) by ocenění podniku dle objektivizované hodnoty mělo obsahovat subjektivní názory jen v minimální míře a pokud možno tak by nemělo obsahovat žádné. Posudky vypracované na základě toho přístupu od různých nezávislých znalců by měly být podobné a neměly by vykazovat větší rozdíly.

V německé praxi se objektivizovaná hodnota definuje jako „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty prozkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka, nebo skupiny vlastníků, neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (IDW Standard S1, 2008, str. 9)

Koncepce objektivizované metody se od ostatních metod ocenění dost odlišuje. V první fázi bere tato koncepce v úvahu pouze všeobecně uznávané skutečnosti relevantní k datu ocenění. V druhé fázi začíná přihlížet k faktům, které mají vliv na ocenění, i když se týkají budoucnosti, ale není to zcela jednoznačné. A v poslední fázi lze do ocenění dle této koncepce zahrnout i určitá subjektivní hlediska jako tomu bylo u subjektivní hodnoty (Mařík a Maříková, 2005).

### 1.3.4 Kolínská škola

Hodnota pojata tímto způsobem se stala populární především v Německu, kde dosáhla značného uznání v akademické sféře, ale také v samotném oceňování. Tento přístup je určitou kombinací přístupů předchozích, kdy se snaží z výše zmíněných vytáhnout to nejlepší. Přístup kolínské školy je založen na tom, že je poměrně obtížné oceňovat tržní hodnotou v evropských zemích, jelikož trh s podniky není tolik transparentní a má i svá omezení. Z tohoto důvodu by dle toho přístupu měla být subjektivní hodnota považována za to reálné ocenění (Vochozka, Mulač, 2012, str. 121).

Dle Maříka (2018) přístup kolínské školy rozeznává pět základních funkcí pro oceňování. Z těchto funkcí mimo jiné vychází i subjektivní postoj a funkce oceňovatele. Dle důležitosti rozlišuje tyto funkce:

- *Funkce poradenská*
- *Funkce rozhodčí*
- *Funkce argumentační*
- *Funkce komunikační*
- *Funkce daňová*

**Funkce poradenská** by měla poskytovat informace oběma stranám – prodávající a kupující. Kupujícímu o maximální ceně, kterou ještě může zaplatit a prodávajícímu o minimální ceně, kterou může ještě přijmout.

Druhá **funkce – rozhodčí** představuje nezávislého oceňovatele, který má za úkol najít hraniční hodnoty obou účastníků transakce a najít výslednou hodnotu, která bude spravedlivá. Při **funkci argumentační** nezávislý oceňovatel hledá argumenty, které by pomohly zlepšit vyjednávací pozici jedné strany, pro kterou hledá argumenty.

**Funkce komunikační** by měla poskytovat určité informace a podklady pro komunikaci s veřejností, a to zejména s bankami a investory.

Poslední **funkce – daňová**, jak už z názvu vyplývá, poskytuje podklady pro daňové účely (Mařík, 2007, str. 30).

## 1.4 Důvody oceňování podniků

Oceňování se dá chápat jako službu, kterou si zákazník objedná, jelikož mu přináší určitý užitek. Podle Kislingerové (1999) existuje mnoho rozdílných důvodů pro ocenění. Mezi ty nejhlavnější patří například koupě či prodej podniku nebo také, když vstupují noví společníci. Dále se ocenění podniků využívá při fúzích a přeměnách, uvedení akcií na kapitálový trh, likvidacích, jejich pojištění aj.

Podle Maříka (2007, str. 35) jsou podněty k ocenění také různorodé. Přímo on rozlišuje, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku či nikoliv, a to na:

### **1. Ocenění související s vlastnickými změnami, např:**

- *Koupě a prodej podniku*
- *Nepeněžitý vklad do obchodní společnosti*
- *Ocenění v souvislosti s fúzí, s rozdělením společností, s nabídkou na převzetí či nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů*
- *Ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů*
- *Přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu*

### **2. Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám, např:**

- *Změna právní formy společnosti*
- *Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru*
- *Ocenění v souvislosti se sanací podniku*

Velmi důležité je u každého případu ocenění zmínit, z jakého důvodu (podnětu) vzniklo. Dále je také důležité zmínit, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena a k jakému datu bude hodnota platit (Mařík, 2007, str. 36).

## 1.5 Postup při oceňování podniku

Je velice důležité zmínit a upozornit na to, že neexistuje jeden univerzální postup, podle kterého by se mohlo ocenění každého podniku provádět. To by mělo být patrné již z předcházejících kapitol, jelikož existuje velké množství účelů, přístupů či metod oceňování. Tyto jednotlivé alternativy jsou často rozdílné ve své podstatě a konkrétní postup jejich řešení je rozdílný. Lze však nastínit určitý základ, jak vnitřně strukturovat proces ocenění (Vochozka, Mulač, 2012, str. 126).

Například Mařík (2003) doporučuje k ocenění podniku tento postup:

1. *Sběr vstupních dat*
2. *Analýza dat*
  - *Strategická analýza*
  - *Finanční analýza*
  - *Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná*
  - *Analýza a prognóza generátorů hodnoty*
  - *Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty*
3. *Sestavení finančního plánu*
4. *Ocenění*
  - *Volba metody*
  - *Ocenění podle zvolených metod*
  - *Souhrnné ocenění*

Tento uvedený postup je z pohledu teorie velmi přesný, ale v praxi bývají určité kroky buďto zjednodušeny či úplně vynechány. Hlavním důvodem, proč se tomu tak děje, je pracnost a časová náročnost na vypracování určitých kroků či také nedostatek dat. Tyto důvody se týkají převážně kroku rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, jelikož znalec často nezná danou společnost tak dobře. Dále se často v ocenění vynechává krok analýzy a prognózy generátorů hodnoty (Vochozka, Mulač, str. 126).

## 2 Strategická analýza

Zásadním prvkem pro formulaci vhodné, přijatelné a proveditelné strategie je identifikace vztahu mezi sledovanou firmou a jejím okolím. Pojem strategie tvoří úroveň vyjadřující připravenost a dostatečně kvalitní funkci podniku pro budoucnost daného odvětví. Přičemž strategická analýza je představitelem nejpodstatnějších prvků kvalitního řízení podniku. Analýza zapojuje využití analytických metod a nástrojů, jejichž cílem je identifikace, analýza a následné vyhodnocení vnějších i vnitřních faktorů působících na funkci konkrétního podniku. Obsahem strategie je definování dlouhodobých cílů, jednotlivých strategických operací, konkrétního průběhu implementace dané strategie a využití zdrojů firmy, které jsou nepostradatelnou součástí k dosažení potřebných požadavků (Sedláčková a Buchta, 2006, str. 1)

Obrázek 1 Vnější a vnitřní faktory působící na podnik

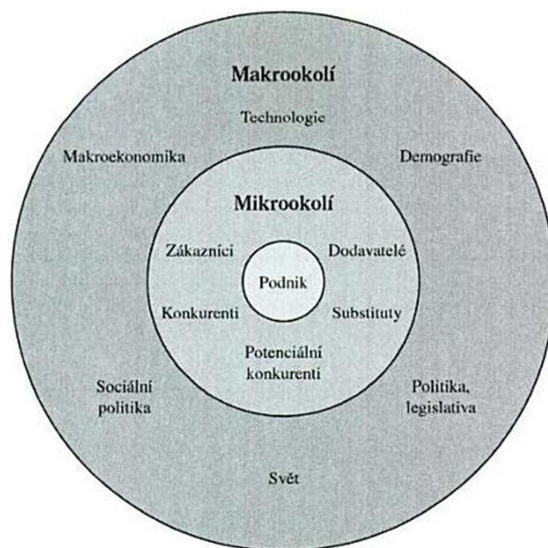


Zdroj: Sedláčková a Buchta (2006, str. 10)

Cílem analýzy okolí je identifikace příležitostí a hrozeb, které mají na funkci dané společnosti bezprostřední vliv. Podnikatelská strategie by měla maximalizovat využitelnost současných příležitostí z externího okolí. Současně je pro firmu podstatné, nalezení efektivního úniku před rizikem nebo snížení dopadů, které mohou chod firmy hrozby negativně ovlivnit. Analýza externího okolí je tvořena dvěma faktory, analýzou makrookolí a mikrookolí. Analýza makrookolí společnosti představuje veškeré podmínky, které jsou shodné pro odvětví, v němž společnost podniká. Do této kategorie patří faktory týkající se politických, ekonomických, sociálních, technologických, environmentálních či legislativních vlivů. Analýza mikrookolí je tvořena charakteristikami konkrétního odvětví, kterým je společnost obklopena.

Zpravidla se zaměřuje na vzájemně si konkurující firmy, jejichž výrobky či služby mohou tvořit vzájemné substituty. Dále jsou mezi mikrookolím zahrnuti zákazníci, dodavatelé, nebo potenciální konkurenti (Dedouchová, 2001, str. 16).

Obrázek 2 Makro a mikro okolí podniku



Zdroj: Dedouchová (2001)

## 2.1 Analýza makroprostředí

Makrookolí představuje společnou charakteristiku všech mikrookolí a současně firem, které jsou dílčích odvětví součástí. Úspěšného postavení na trhu dosáhne firma v případě, kdy bude její strategie v souladu s trendy v mikrookolí i v makrookolí. K docílení této synergie mezi strategií a okolím je podstatné odhalit míru konkurenční síly v daném odvětví. Odhalení konkurence bude nápomocné k odhalení trendů a schopnosti reagovat na jejich vlivy (Dedouchová, 2001, str. 26).

### 2.1.1 PESTEL analýza

Mezi analyzované faktory PESTEL analýzy patří již zmíněné vlivy, tedy politické, ekonomické, sociální, technologické a environmentální. Které dohromady tvoří akronym písmem, charakterizující analýzu makrookolí společnosti. Jednotlivé skupiny faktorů mají odlišnou sílu působení na funkci dané firmy, je proto podstatnou součástí tyto faktory identifikovat a následně vyhodnotit jejich dopad a intenzitu síly na budoucí vývoj společnosti (Grasseová, Dubec and Řehák, 2010, str. 178).



### **Politické a legislativní faktory**

Jako první faktory z PESTEL analýzy ovlivňují úroveň a sílu příležitostí, či hrozeb politické a legislativní faktory. Mezi tyto vlivy zapadají současné i budoucí okolnosti, působící z politické strany konkrétního státu, ve kterém sídlo firmy a její pobočky působí. Další důležité okolnosti přicházejí ze strany stability a působení ostatních zemí, které s danou společností obchodují, či na ni mají bezprostřední vliv. Příležitosti a omezení usměrňují také konflikty nebo podpory mezi členskými státy organizací. V podobě změn cenové politiky, regulování vývozu a dovozu, daňové zákony, legislativa ochrany životního prostředí a další. Legislativní faktory mohou vývoj společnosti regulovat. Příkladem jsou zákony a normy zaměřené na ochranu životního prostředí nebo omezení finanční podpory. Mezi ovlivňující legislativu dále patří zákony spojené s ochranou osob a bezpečností práce (Sedláčková, 2000, str. 10-12).

### **Ekonomické faktory**

Současný a budoucí stav ekonomické stability dané země, je z dalších velmi silných vlivů na přicházející hrozby a příležitosti pro podnikatelské subjekty. Ekonomický stav dále přímo ovlivňuje dosažení cílené výnosnosti firmy. Mezi hlavní indikátory působící na funkci společností patří úroková míra, míra ekonomického růstu, směnný kurz a míra inflace. Úroková míra představuje důležitou roli pro rozvoj firmy v podobě jeho financování. Rostoucí trend tohoto ukazatele tak vytváří hrozbu v podobě nákladů na kapitál. Které mohou být primárním rozhodovacím subjektem proveditelnosti strategie, kterou firma plánuje implementovat. Ekonomický růst a změny s ním spojené jsou následujícím faktorem s intenzivním vlivem na potenciální příležitosti a jejich využitelnost. Pro firmu tvoří především odolnost před negativními tlaky ze strany konkurence. V opačném případě, kdy dochází k ekonomickému poklesu, přicházejí hrozby ze strany konkurentů a nedostatečného zisku. U odvětví nacházející se ve stádiu zrání, mohou tyto nátlaky vyvolat dokonce cenovou válku mezi konkurenty. Fluktuace směnného kurzu je dalším z přímých faktorů na konkurenční sílu firem, které působí na globálním trhu. V případě nízké hodnoty české koruny vůči ostatním cizím měnám, jsou tuzemské výrobky a služby poskytovány za nižší ceny. Relativně nízká hodnota snižuje hrozbu konkurentů ze zahraničí a zároveň zvýší pravděpodobnost příležitostí pro export do dalších států. Posledním makroekonomickým indikátorem je míra inflace, jejíž fluktuace má bezprostřední dopad na již zmíněné faktory. Růst inflace zvyšuje riziko spojené s potenciálními investicemi, jelikož představuje pokles nejistoty ve vývoji na trhu (Dedouchová, 2001, str. 26-27).

### **Sociální faktory**

Faktory sociální a demografické obsahují změny spojené počtem obyvatel, jeho růstem či poklesem, dále podoby životních stylů zákazníků, faktory životního prostředí a nezaměstnanosti v dané zemi. Tyto činitele se zaměřují na loajalitu, chování a reakce spotřebitelů. Dále jsou důsledkem veškerých predispozic obyvatel, jako jsou vlivy ze strany kultury, náboženství, vzdělání, etiky a místa původu. Faktory sociální a demografické se neustále rozvíjejí, a tím se mění požadavky a potřeby jednotlivých zákazníků ve sledovaném odvětví. Cílem je tedy včasná identifikace rozvoje a měnících se trendů směřuje k dosažení naskoku v získávání cílových zákazníků před konkurujícími společnostmi (Sedláčková, str. 11-12, 2001).

### **Technologické faktory**

Reakce na současnou technologii je podstatným ukazatelem pro neustálý vývoj a odhalení trendů v okolí. Firmy se pomocí identifikace potenciálních inovací vyhne zaostání před neustále se vyvíjícím trhem. Změny spojené s technologií mohou velmi intenzivně ovlivnit funkci firmy. Podstatným aspektem je tedy odhalení příležitostí, které mohou společnost pomoci k dosažení konkurenční výhody. Takové faktory jsou především v podobě investic do výzkumu a vývoje, nových technologických aktivit, strojů nebo obnovy procesů výroby. Veškeré investice zaměřené na technologii mohou být v synergii s faktory environmentálními (Grasseová, Dubec and Řehák, 2010, str. 180)

### **Environmentální faktory**

Mezi poslední faktory navazující na ekologii patří vlivy klimatických a přírodních podmínek působící na funkci jednotlivých společností. Tyto faktory mají značný vliv především na firmy, které se pohybují v zemědělském průmyslu. Hrozby ze strany negativních změn přírodních podmínek mohou zkomplikovat spolupráci se zahraničními dodavateli, či úplně zastavit. Mezi další významné faktory jsou přiřazeny také dopady globálního oteplování, rostoucí tendence skleníkových plynů nebo nedostatečná využitelnost obnovitelných zdrojů. Environmentální příležitosti a hrozby dále navazují na již zmíněná legislativní omezení (Grasseová, Dubec and Řehák, 2010, str. 180).

## 2.2 Analýza mikroprostředí

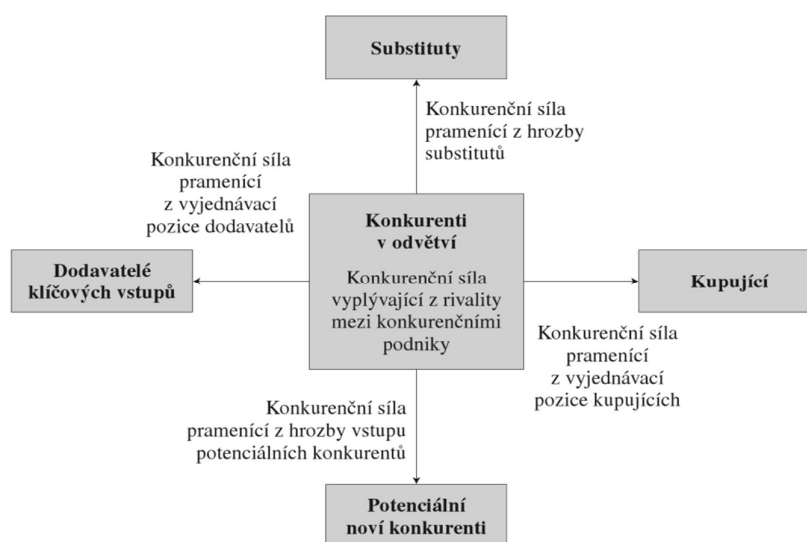
Do obsahu externí analýzy patří po identifikaci analýzy makrookolí také mikrookolí společnosti. Mikrookolí představuje trh, v němž firma v současnosti působí a ve kterém dále soutěží s ostatními konkurenty. Jednotlivé prvky z mikrookolí lze na rozdíl od makrookolí danou firmou ovlivnit. Hlavními komponenty jsou konkurence, současná i potenciální, dodavatelé společnosti, substituty a zákazníci. Primárním cílem je predikce vývoje budoucnosti veškerých sil, která mají bezprostřední vliv na atraktivitu a konkurenceschopnost firmy (Sedláčková, 2000, str. 11).

### 2.2.1 Porterův model 5-ti sil

V následující kapitole je charakterizován model dle Portera (1979), jehož základ je stanoven na pěti konkrétních pilířích. Pomocí těchto pilířů lze identifikovat výnosnost a úspěch dané společnosti. Porterův model pěti sil představuje podstatný krok před vstupem do konkrétního odvětví. Firma tímto způsobem včas odhalí atraktivitu a sílu trhu.

Cílem strategického nástroje je následná identifikace sil dílčích sil působících v mikrookolí a vyhodnocení, které z těchto faktorů jsou pro společnost podstatné ze strany příležitostí, či tvoří hrozby a nežádoucí dopady s nimi spojené (Sedláčková, 2000, str. 35).

Obrázek 3 Porterův model 5-ti sil



Zdroj: Sedláčková a Buchta (2006)

### **Potenciální konkurenti**

Mezi potenciální konkurenty jsou přiřazeny firmy, které v současnosti nepředstavují ohrožující konkurenci v odvětví, ale potenciálně přicházející konkurenci do daného mikrookolí. Síla a schopnosti této konkurence by mohla v budoucnu ovlivnit úspěšnost sledující firmy. Hlavními parametry pro vyhodnocení potenciální konkurence tvoří výše vstupních bariér, tedy zdali jsou bariéry nízké či vysoké. U nízkých bariér vstupu roste výše rizika v podobě poklesu zisku firem v odvětví. V případě bariér s vysokým potenciálem, nehrozí příchod nové konkurence a rizika se tedy snižují. Mezi základní bariéry vstupu patří například *oddanost zákazníků*, kteří upřednostňují současnou nabídku výrobků či služeb. Zákazníkovou loajalitu si firma posiluje užitím komunikačních mixů, správnou péčí o zákazníky, udržováním kvality a inovacemi. Další zdroj bariér tvoří *výše absolutních nákladů*, které jsou současně zdrojem konkurenční výhody. Tyto výhody jsou důsledkem například zdokonalené technologie, výrobních procesů nebo výhodných finančních zdrojů. Mezi zdroje je zařazena také *míra hospodárnosti* charakterizující velikost tržního podílu firmy společně s nákladovými výhodami (Dedouchová, 2001, str. 18-19).

### **Stávající konkurence**

Stávající konkurenti tvoří pro současný i budoucí vývoj společnosti jeden z nejsilnějších prvků Porterova modelu. Síla konkurenceschopnosti odráží snahu jednotlivých firem o dosažení prvotní pozice na trhu. Tímto faktorem se zabývá převážně konkurenční strategie společnosti, jejíž úspěšnost je závislá na strategiích ostatních konkurentů, pohybující se v daném mikrookolí. Strategie konkurentů jsou vzájemně propojené, při změně strategie jednoho z podniků lze tedy očekávat následnou reakci ze strany ostatních firem. Z této skutečnosti vyplývá vliv konkurenční strategie na tržní situaci, která současně je faktory trhů také ovlivněna. Úkolem správné identifikace konkurence, jejíž působení představuje důležitou roli pro sledovaný podnik, je analytické porozumění rivality konkurentů. Intenzitu této rivality ovlivňují různé faktory, mezi které patří množství a velikost konkurentů daného odvětví, růst trhu a jeho vývoj, výše fixních nákladů či míra diferenciací produktů. (Sedláčková, 2000, str. 38-39).

### **Hrozba substitučních výrobků**

Substituční výrobky nebo služby představují produkty, které mohou být použity za stejným účelem a současně uspokojit obdobnou potřebu. Atraktivitu daného odvětví lze tak odvodit dle skutečnosti, zdali se na trhu nacházejí potenciální produkty se substitučním efektem nebo je jejich množství rizikově vysoké. Hrozba ze strany existujících substitutů přichází především v podobě limitu dožení zisku a stanovení ceny. Cena výrobků a služeb musí tedy být v synergii s cenou substitučních produktů. V případě razantních cenových rozdílů mezi podniky, jejichž produkty jsou vzájemnými substituty, by docházelo k odchylným hodnotám poptávaného množství a intenzita konkurence by neustále sílila. Cílem firmy je tedy identifikace substitučních výrobků, jejich konkurenční síla a následné návrhy opatření (Grasseová, Dubec and Řehák, 2010, str. 190).

### **Vyjednávací síla zákazníků**

V případě intenzivní vyjednávací síly či síly s potenciálem růstu, představují zákazníci hrozbu v podobě neatraktivního odvětví. Síla zákazníků je zaměřena především na nároky vysoké kvality produktů, nižší ceny a vyšší nabídku služeb. Takové požadavky vedou k intenzivnějšímu napětí mezi konkurenty, které je příčinou nedostatečné výše zisku prodávající firmy. V případě vysoké koncentrace a organizace zákazníků, vysokého podílu výrobku na náklady, nedostatečné diferenciaci produktů, či relativně citlivých zákazníků na cenu, se jejich síla vůči firmě nepřetržitě zvyšuje. Podnik má ve své schopnosti reagovat na intenzivní sílu zákazníků pomocí velmi vytvoření atraktivní nabídky, kterou zákazníci neodmítnou a nebudou tedy požadovat další nároky (Grasseová, Dubec and Řehák, 2010, str. 192).

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Atraktivita odvětví vychází ze skutečnosti, kdy dodavatelé mají sílu zvyšovat cenu daných produktů, redukovat kvalitu a množství dodávek. V případě, že dodavatelé jsou poskytovateli produktů s výjimečnou charakteristikou, jejich vyjednávací síla permanentně nabírá na intenzitě. Předpokladem vysoké síly dodavatelů představuje odvětví s podniky, které mají vysoký tržní podíl a jsou dodavateli s velkým množstvím vstupů. Dalším příkladem je skutečnost, kdy odběratelé nejsou podstatnými zákazníky nebo nevypovídají úsilí o zpětnou vertikální integraci. Mezi nejefektivnější způsob obrany před negativními dopady vyjednávací síly patří vybudování důvěrného vztahu s dodavateli a ostatními zdroji (Sedláčková, 2000, str. 41).

### 2.2.2 SWOT analýza

Hlavním úkolem SWOT analýzy je dle Sedláčkové (2000) vytvoření takové analýzy, jejíž struktura odhaluje relevantní faktory pro vhodné zformulování strategie. SWOT analýza, jejímž zakladatelem je Albert Humphrey, tvoří syntézu dílčích analýz z přechozích kroků, které odhalují příležitosti a hrozby ze strany externích i interních vlivů. Závěrem analytické metody je vyhodnocení těchto příležitostí a hrozeb ve vztahu k silným a slabým stránkám podniku. Tedy zdali silné stránky firmy využijí příležitosti, které v současnosti trh nabízí, či zdali slabé stránky budou vybalancovány změnami okolí firmy. V takovém případě jsou výsledné hodnoty tabulky označeny znaménkem plus. Naopak záporné znaménko představuje situaci, kdy silné stránky společnosti mohou být hrozbami oslabeny a slabé stránky více zdůrazněny. Poslední možná situace nastane v podobě neutrálního vztahu mezi jednotlivými faktory, která je v takovém případě vyhodnocena hodnotou nula. Podnik by měl v návaznosti na implementaci správné strategie na výsledné hodnoty reagovat. Podstatnou součástí je především maximalizace využitelnosti silných stránek, které podpoří nabízející se příležitosti (Dedouchová, 2001, str. 50-52)

### 3 Finanční analýza

Dalším krokem v postupu oceňování podniku je finanční analýza. Ta poskytuje komplexní zhodnocení finanční situace daného podniku. Pomocí finanční analýzy se zjišťuje, jestli je podnik ziskový, zda má správnou kapitálovou strukturu, dokáže efektivně využívat svých aktiv či je schopen včas splácet své závazky a spoustu dalších důležitých informací. Informovanost o finančním postavení podniku je důležitá jak ve vztahu k minulosti, tak i pro odhad a prognózování budoucího vývoje. Mezi hlavní body finanční analýzy by se dalo shrnout:

- *Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situaci – nedílnou součástí finančního řízení.*
- *Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a řízení potřebují nejen samotní manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři apod.*
- *Pro kvalitní zpracování finanční analýzy je potřebné mít přístup k informacím o podniku. Možnosti přístupu k informacím, a tím i hloubka zpracované analýzy se liší podle zpracovatele analýzy – interní nebo externí.*
- *K významným zdrojům dat a informací patří zejména vnitropodnikové účetní výkazy, výroční zprávy, komentáře odborného tisku, oficiální ekonomické statistiky apod. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 19).*

Mezi základní metody finanční analýzy patří:

- Analýza absolutních ukazatelů
  - Horizontální a vertikální analýza
  - Bilanční pravidla
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza pracovního kapitálu

## 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základní vstupní data představují pouze základní část pro zpracování vlastní analýzy. Většinou část tvoří účetní výkazy, které obsahují údaje nazývané se absolutní ukazatele. Tyto ukazatele se dělí na veličiny stavové a tokové. Veličiny stavové lze nalézt v rozvaze, kde je uvedena hodnota majetku a kapitálu k určitému datu. Naopak veličiny tokové se vyskytují ve výkazu zisku a ztrát a také ve výkazu cash flow, a uvádí, kolik bylo například dosaženo tržeb (Kislingerová, 2001, str. 63).

### 3.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza zaznamenává vývoj položek v čase. Hodnotí jejich stabilitu a vývoj k přiměřenosti ve všech položkách. Rozbor této analýzy může být zpracován meziročně nebo za několik účetních období. Dle Scholleové (2008, str. 152) lze provádět horizontální analýzu dvěma způsoby:

- *Podílová analýza – relativní růst položek rozvahy. Vhodná pro velké podniky.*
- *Rozdílová analýza – absolutní růst položek rozvahy. Vhodná pro menší podniky s neustálenou strukturou majetku.*

Vertikální analýza naopak zaznamenává úměrnost jednotlivých položek účetních výkazů k základní veličině. Dle Scholleové (2008, str. 152) je cílem vertikální analýzy určit:

- *Podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech*
- *Podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech*
- *Podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách*



### 3.1.2 Bilanční pravidla

Mimo již zmíněné aspekty horizontální a vertikální analýzy, lze zkoumat, zda podnik dodržuje tzv. bilanční pravidla. Tyto pravidla se berou jako doporučení, kterými by se měli řídit ve financování jednotlivých podniků, pokud chtějí dosáhnout dlouhodobé finanční rovnováhy a stability (Kislingerová, 2001, str. 66).

Dle Scholleové (2017, str. 74-76) existují čtyři základní pravidla:

- **Zlaté bilanční pravidlo** – doporučuje mít sladěný časový horizont aktiv a pasiv. Dle zlatého bilančního pravidla by měl být dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Krátkodobý majetek naopak krátkodobými zdroji.
- **Pravidlo vyrovnaní rizika** – doporučuje využívat zdroje vlastní i cizí. Podmínkou pravidla vyrovnaní rizika je, že by cizí zdroje neměly převyšovat ty vlastní.
- **Pari pravidlo** – doporučuje dlouhodobý majetek krýt celý vlastním kapitálem jen výjimečně. Dlouhodobého majetku by mělo být více než vlastního kapitálu, aby došlo k vytvoření prostoru pro financování dlouhodobými cizími zdroji.
- **Růstové pravidlo** – doporučuje, aby tempo růstu investic v daném podniku nebylo vyšší než tempo růstu tržeb. Růstové pravidlo také sleduje, jestli se na výkonech podniku odráží růst dlouhodobého majetku.

## 3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Tato analýza je všeobecně známá a použitelná. K analyzování vzájemných vazeb a souvislostí mezi ukazateli, musí být jednotlivé absolutní hodnoty vzájemným poměru. Tímto poměrem vznikají určité poměrové ukazatele, které se ve finanční analýze nejčastěji využívají z důvodů:

- Získání okamžitého přehledu o finanční situaci firmy
- Vytvářejí trendovou analýzu
- Umožňují komparaci podniků
- Mohou sloužit jako vstupní údaje pro složitější matematické modely (Růčková, 2015, str. 53).

Poměrové ukazatele se primárně dělí na:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele kapitálové trhu

### 3.2.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatelé poukazují na to, jak je podnik schopen vytvářet zisky použitím investovaného kapitálu. Poměří výsledek, kterého dosáhli podnikatelskou činností k dané srovnávací základně. Vyšší rentabilita podniku znamená, že lépe hospodaří s majetkem a kapitálem. Mezi hlavní ukazatele rentability patří: ROA, ROE, ROS, ROCE.

**ROA** (rentabilita aktiv) – poměří zisk daného podniku s celkovými aktivy.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

**ROE** (rentabilita vlastního kapitálu) – vyjadřuje, jak efektivní je reprodukce vloženého kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}$$

**ROS** (rentabilita tržeb) – kolik korun zisku podnik vytvoří z jedné koruny tržeb

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

### 3.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity ukazují, jak efektivně je daný podnik schopen přeměnit svá aktiva na peníze. A těmito penězi krýt všechny své závazky v požadované výši a včas. Mezi hlavní ukazatele likvidity patří: běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

**Běžná likvidita** – vyjadřuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky, což znamená, kolikrát by mohl daný podnik uspokojit své věřitele, pokud by aktiva je proměnil na peníze.  $Běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$

**Pohotová likvidita** – je zpřesnění předcházející likvidity. A to tím, že od oběžných aktiv se odečte její nejméně likvidní část – zásoby, jelikož se nejhůře mění na peníze.

$$Pohotová\ likvidita = \frac{(oběžná\ aktiva - zásoby)}{krátkodobé\ závazky}$$

**Okamžitá likvidita** – vyjadřuje poměr nejvíce likvidní části – finanční majetek a krátkodobých závazků.  $Okamžitá\ likvidita = \frac{finanční\ majetek}{krátkodobé\ závazky}$

### 3.2.3 Ukazatele aktivity

Zachycují, jak podnik dokáže využít své majetkové části. Ukazuje, zda má přebytečné kapacity, či naopak nedostatek aktiv do budoucna. Rozlišují se dva typy ukazatelů aktivity: počet obrátů (obratovost) a doba obratu (Scholleová, 2008, str. 164).

**Obrat aktiv** – vyjadřuje rychlost obratu aktiv za rok.  $Obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva}$

**Obrat zásob** – vyjadřuje kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků.  $Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$

**Doba obratu zásob** – vyjadřuje průměrný počet dnů do doby spotřebování zásob  $Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{průměrné\ denní\ tržby}$

**Doba splatnosti pohledávek** – vyjadřuje, jak dlouho musí daný podnik čekat, než dostane zapláceno za své výrobky či služby.

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohle\ ávky}{průměrné\ denní\ tržby}$$

**Doba splatnosti krátkodobých závazků** – vyjadřuje, jak dlouho daný podnik využívá bezplatného obchodního úvěru.

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{průměrné\ denní\ tržby}$$

### 3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele převážně poměřují cizí a vlastní zdroje, ale zkoumají také schopnosti hradit náklady dluhu. Zadluženost není vnímána pouze jako negativní, cizí kapitál může přispívat k vyšší rentabilitě a dokáže zvyšovat i tržní hodnotu. K analýze zadluženosti patří dle Scholleové (2008, str. 167) například tyto ukazatele:

$$\text{Celková zadluženost} - \text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} - \text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

### 3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (NWC) se spočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. V oběžných aktivech nejsou zahrnuty dlouhodobé pohledávky.

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Podle Peškové (2012, str. 57) ukazatel NWC vyjadřuje, kolik zůstane provozních prostředků po uhrazení všech krátkodobých závazků.

Při analýze čistého pracovního kapitálu se zajímáme i vývoj jeho složek. Lze sledovat jeho potřebu skrze obratový cyklus peněz, kdy je třeba pokrýt mezeru mezi dodáním materiálu a obdržením platby za hotové výrobky (Scholleová, 2008, str. 172).

$$\text{Obratový cyklus peněz} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Z tohoto vzorce lze spočítat potřebu NWC:

$$\text{Potřeba NWC} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

### 3.4 Finanční plán

Finanční plánování je práce finančních manažerů a je to práce velmi náročná a zodpovědná. Finanční plán by měl být v souladu a podporovaný ostatními částmi podnikatelského plánu, zároveň by je měl podporovat a být podporován i jimi. Proces finančního plánu je součástí celého podnikového plánu a také je důležitým nástrojem finančního řízení. Autoři finančních plánů musí brát v potaz různé protichůdné faktory. Jejich hlavním úkolem je vytvořit z nekonkrétních informací určitý ucelený finanční dokument. Vytvořený finanční plán projektuje v daném období dopad podnikových aktivit na finance. Struktura jednotlivých finančních plánů se neliší dle velikosti podniků, liší se pouze jejich rozsah a míra zpracování (Srpová, 2011, str. 28).

#### 3.4.1 Sestavení finančního plánu

Pokud dojde k ocenění daného podniku nějakou z výnosových metod, měl by se k tomuto kroku sestavit i kompletní finanční plán v podobě zkrácených účetních výkazů:

- Výsledovky
- Rozvahy
- Výkazu peněžních toků

Jak již bylo zmíněno v předcházející kapitole, finanční plán je vyústěním a syntézou podnikového plánu. Podnikový plán vychází z dlouhodobého záměru podniku – vize a strategie. Podnikový plán tvoří soustava vzájemných plánů jako:

- Plán prodeje
- Plán produkce
- Plán kapacit
- Plán pracovních sil
- Plán provozního hospodářského výsledku
- Plán provozního cash flow
- Plán investic, umožňující sestavit celkový peněžní tok
- Rozvaha

K finančnímu plánu při oceňování nelze sestavit kompletní podnikatelský plán, ale měl by obsahovat základní logické vazby. Oceňovatel by měl spolupracovat s vedením firmy, ale neměl by automaticky akceptovat plány managementu, pokud se jedná o tržní ocenění či ocenění dle objektivizované hodnoty (Mařík, 2018. str. 175).

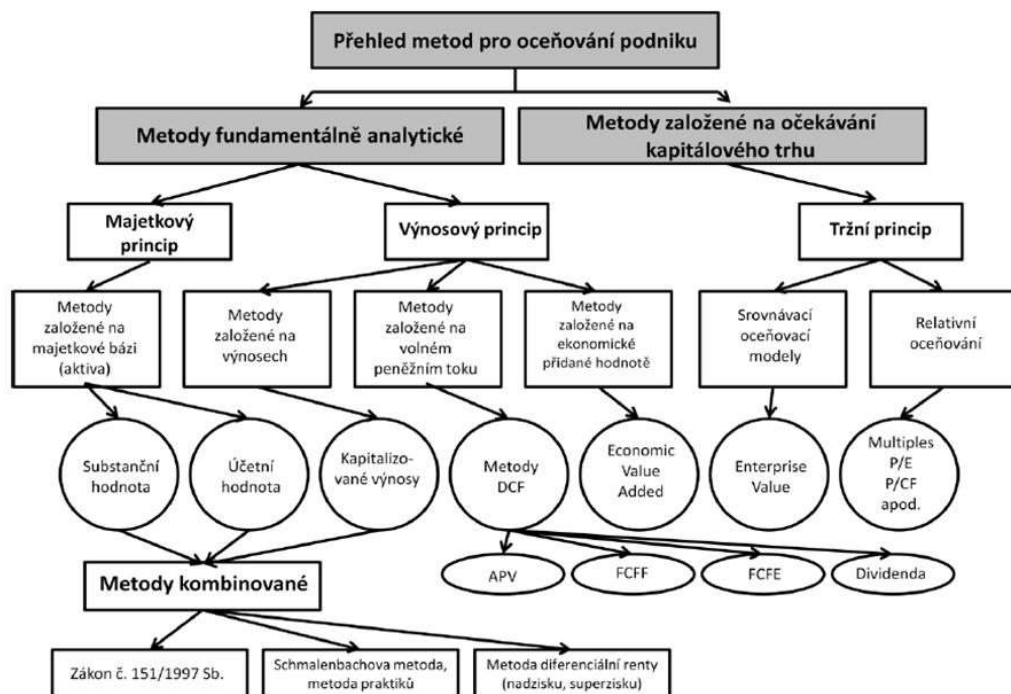
## 4 Stanovení hodnoty podniku

Poslední kapitola teoretické části této diplomové práce je zaměřena na problematiku stanovení hodnoty podniku. Jsou zde představeny jednotlivé metody oceňování podniku a také stanovení diskontní míry.

### 4.1 Metody oceňování podniku

Cílem oceňování je vyjádření hodnoty podniku pomocí peněz. K tomu, aby se to povedlo, existuje celá řada metod. Jednotlivé metody se volí na základě účelu ocenění daného podniku a také výsledků strategické a finanční analýzy. Základní přehled nejpoužívanějších metod, které budou rozebrány v této kapitole, je zobrazen ve schématu níže:

Obrázek 4 Přehled metod pro oceňování podniku



Zdroj: Kislingerová (2001, str. 24)

### 4.1.1 Majetkové metody

Tyto metody jsou založeny na stavových veličinách a jejich princip je brán jako jeden z nej-jednodušších. Princip majetkových metod tkví v tom, že „jsou oceněny jednotlivé majetkové položky podniku a hodnota brutto je pak tvořena součtem hodnot těchto jednotlivých identifikovatelných majetkových položek. Hodnotu netto pak získáme odečtením všech závazků, které připadají v úvahu.“ (Mařík, 2011b, str. 22) Dle Kislingerové (2011, str. 127) se majetkové metody označují za základní modely oceňování podniků, na které pohlížíjí skrze účetní hodnoty v účetní závěrce. Hlavní výhodou je to, že jsou lehce dohledatelné a dostupné pro každého.

#### Metoda účetní hodnoty

Tato metoda ztotožňuje hodnotu podniku s velikostí bilanční sumy ve finančním účetnictví a je považována za nejjednodušší metodu z majetkových metod. Z toho je patrné, že pohled metodou účetní hodnoty bude velmi odlišný od reálné tržní hodnoty. Mezi hlavní nedostatky patří to, že:

- *Aktiva a pasiva jsou v rozvaze většinou zobrazena historickou hodnotou – pořizovací cenou, která nereflektuje jejich aktuální hodnotu*
- *K určení hodnoty některých položek rozvahy musí být použit odhad*
- *Při ohodnocování stálých aktiv se postupně snižuje jejich hodnota dle opotřebení, ale jejich zhodnocování se nebere v potaz*
- *V účetních výkazech nejsou zahrnuty mnohé položky, které lze ocenit jen s obtížemi, a pro firmu bývají velmi významné. Tyto položky se nazývají goodwill a patří sem lidské zdroje, zkušenosti a kvalifikace zaměstnanců, dobré jméno apod. (Vochozka, Mulač, 2012, str. 158).*

I přes řadu výhrad v praxi, lze tuto metodu vidět jako smysluplný nástroj informací zejména pro analytiky, kteří věří tzv. vnitřní hodnotě. V nominálním vyjádření určuje původní rozsah investovaného kapitálu. Pro investory je zejména důležité, aby tržní cena akci byla vyšší než účetní hodnota vlastního jmění na jednu akcii. Jedině pak to znamená růst bohatství pro akcionáře a dochází ke vzniku tzv. hodnoty přidané trhem (Kislingerová, 2001, str. 128).

## Metoda substanční hodnoty

Tato metoda je stejně jako metoda účetní hodnoty postavena na majetkové bázi. Princip metody substanční hodnoty tkví v tom, že oceňuje podnik jako jednotlivé majetkové části, které přinášejí výnosy ale také dluhy, jimiž jsou tyto části zatíženy. Mezi těmito dvěma metodami je významný rozdíl v tom, že metoda substanční hodnoty vychází z účetnictví, ale aktiva a pasiva přeocňuje dle going-concern principu. To znamená, že tato metoda odpovídá na další princip – princip opatrnosti v účetnictví, která velkou část aktiv podceňuje oproti jejich tržní hodnotě. Konkrétní změny v ocenění dle Kislingerové (2001) jsou následující:

- *Dlouhodobý majetek se oceňuje reprodukčními cenami*
- *Oběžná aktiva se přeocňují podle likvidity, odhlíží se od reprodukčních cen*
- *Pasiva jsou doplněna o potenciální závazky, které v účetnictví nejsou uvedeny*

V porovnání s předešlou metodou, metoda substanční hodnoty nehledí do minulosti. Popisuje, kolik by stálo, pořízení stejné struktury aktiv v okamžiku jejich hodnocení. Výstupem této metody je částka, kterou musí investor zaplatit ke zřízení a vybudování stejného podniku jako oceňovaného podniku. Metoda substanční hodnoty stanovuje primárně tzv. brutto hodnotu podniku neboli výši obchodního majetku, která je stanovena touto rovnicí:

$$\text{Brutto substanční hodnota} = \text{aktiva celkem}$$

Lze také stanovit hodnotu čistého obchodního majetku. Ta se dá dopočítat odečtením přeoceněných cizích zdrojů a je stanovena rovnicí:

$$\text{Netto substanční hodnota} = \text{aktiva} - \text{cizí zdroje}$$

Názory jednotlivých autorů a lidí v praxi se na tuto metodu různí. Shodnou se ale v tom, že velkou nevýhodou metody substanční hodnoty je vyšší pracnost a náročnost na množství a kvalitu vstupních informací. Určití autoři vyjadřují názor, že tato metoda je vhodná k oceňování podniků tam kde dochází k selhání metod výnosových (Vochozka, Mulač, 2012, str. 158-159).



## Metoda likvidační hodnoty

Tato metoda oproti metodě účetní a substanční hodnoty, přináší jiný pohled na souhrn aktiv daného podniku. Jiný pohled je v tom, že se nedívá na podnik z going-concern principu, ale je zjišťována za předpokladu, že majetek bude nějakým způsobem rozdělen, rozprodán či zlikvidován. Lze se dívat na princip této metody jako na metodu výnosovou, jelikož hodnota podniku bude dána předpokládanými příjmy z likvidace. Nebudou to ale příjmy z podniku jako celku, ale příjmy z prodeje či likvidace jednotlivých majetkových položek. Zmíněná likvidace podniku probíhá s různou rychlostí či různou intenzitou. Rychlost je vymezena časem, který je potřebný pro rozprodej majetku podniku. Intenzitou je myšleno rozdělení majetku na jednotlivé části, které pak mohou být rozprodány (Mařík, 2007, str. 321-322).

Podle Vochozky a Mulače (2012) je likvidační hodnota částka, kterou vlastní utrží při rozprodeji podnikových aktiv a tato částka odpovídá tzv. brutto hodnotě. Hodnotu netto lze získat po odečtení splacení všech závazků. Rozdíl mezi substanční a likvidační hodnotou je v tom, že substanční hodnota vypovídá o tom, za kolik se stávající aktiva dají koupit, a u likvidační prodat. Na první pohled se to může zdát stejné, ale u likvidace je snaha rozprodat majetek co nejrychleji, což se často projevuje i ve výsledné ceně. Dále se také u likvidace snižuje hodnota některých specifických aktiv, které je těžké využít jinak, než byl jejich původní účel.

### 4.1.2 Výnosové metody

Skupina výnosových metod vychází z toho, že hodnota statku je dána očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku jsou tímto užitekem očekávané výnosy. Pro základ ocenění lze použít i rozdílně chápané výnosy. Mezi základní metody výnosových metod patří:

- *Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)*
- *Metoda kapitalizovaných čistých výnosů*
- *Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)*
- *Metody kombinované, které kombinují výnosové ocenění s oceněním majetkovým*

Tyto rozdílně chápané výnosy jsou následně při praktickém využití modifikovány z několika hledisek – kategorie hledané hodnoty, způsob kalkulace cen, způsob kalkulace daní či způsob kalkulace investorů (Mařík, 2018, str. 191-192).

## Metoda diskontovaného peněžního toku

Přístupy k oceňování dle této metody mají své kořeny v anglosaských zemích. Peněžní toky neboli cash flow je reálným vyjádřením užítku z drženého statku – podniku. Tato metoda se nevyjadřuje pouze jedinou formou, ale vyskytuje se ve více variantách. K výpočtu výnosové hodnoty metodou DCF se rozlišují tyto tři základní varianty:

- *Metoda DCF entity = jednotka zde označuje podnik jako celek*
- *Metoda DCF equity = vlastní kapitál*
- *Metody DCF APV = upravená současná hodnota (Mařík, 2007, str. 164–165).*

Účel všech těchto metod je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku, v mezinárodní terminologii nazývaného hodnotu vlastního kapitálu. Rozdíl ve výše zmíněných metodách je v tom, jak k výsledné hodnotě vlastního kapitálu dojdeme.

U **metody DCF entity** dochází k výpočtu ve dvou krocích. Prvně se vychází z peněžních toků, které byly k pro vlastníky i věřitele a jejich diskontováním se získá hodnota daného podniku jako celku – tzv. hodnotu brutto. V druhém kroku se od této hodnoty odečte cizí kapitál ke dni ocenění a získá se tak hodnota vlastního kapitálu – tzv. hodnota netto.

**Metoda DCF equity** se vychází pouze z peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky daného podniku. Pomocí diskontování se získá přímo hodnota vlastního kapitálu – netto.

**Metoda DCF APV** obdobně jako metoda DCF entity dělí výpočet na dva kroky. V prvním kroku dochází ke zjišťování hodnoty podniku jako celku, ale rozdílným způsobem. Dochází k součtu hodnoty podniku v případě nulového zadlužení a současné hodnoty úspory daní z úroků. Ve druhém kole se stejně jako u DCF entity odečte cizí kapitál a získá se hodnota netto (Mařík, 2007, str. 165).

Dle Maříka (2007) je nejvíce používaná metoda DCF entity, v které je východiskem provozní cash-flow. Od toho jsou odečteny investice, jelikož jsou podmínkou pro dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem této rovnice je tzv. volné cash-flow (angl. free cash flow – FCF)

Tabulka 1 Výpočet volného peněžního toku (FCF)

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
- Upravená daň z příjmů
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji
= Předběžný tok z provozu
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Zdroj: (Mařík, 2007), vlastní zpracování

**U metody entity** se hledá hodnota podniku jako celku – brutto i netto. Jako diskontní faktor se zde berou průměrné vážené náklady na kapitál – WACC (Mařík, 2011).

$$FCFF_t = EBIT_t * (1-t) + ODP_t - \Delta NWC_t - Investice_t$$

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním,  
 T – sazba daně z příjmu,  
 ODP – odpisy,  
 $\Delta NWC$  – změna čistého pracovního kapitálu

**U metody equity** je zjišťována hodnota pro vlastníky, kdy tokem je FCFE – volné cash-flow do firmy. Jako diskontní faktor se zde berou náklady na vlastní kapitál. (Mařík, 2011)

$$FCFE_t = EAT_t + ODP_t - \Delta NWC_t - Investice_t - dividendy_t - splátka_t$$

Kde: EAT – čistý zisk po zdanění,  
 ODP – odpisy,  
 $\Delta NWC$  – změna čistého pracovního kapitálu,  
 Dividendy - výplata prioritních dividend  
 Splátka – splátka jistiny

## **Metoda kapitalizovaných čistých výnosů**

Tato metoda je klasickou výnosovou metodou, která má tradici především v Evropě. Obecně funguje na stejných principech jako ostatní výnosové metody, kdy hodnota daného podniku je zjištěna od velikosti očekávaných budoucích výnosů. Akorát s tím, že tyto výnosy nejsou v podobě peněžního toku jako v případě metody diskontované cash-flow, ale dosahovaného zisku (Vochozka, Mulač, 2012, str. 153).

Dle Maříka (2007, str. 257-258) jsou rozlišovány dvě základní varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů.

### **Varianta 1**

První varianta je využívána převážně v akademických sférách a je postavena na tom, že čistý výnos podniku má být určován dle rozdílů mezi příjmy a výdaji – peněžními toky. Což znamená, že tuto variantu je možné téměř ztotožnit s metodou DCF equity. Důležité je ale připomenout, že při použití těchto peněžních toků je důležité přezkoušet, zda lze ty toky skutečně rozdělit mezi vlastníky. Dále se také musí spočítat výsledek hospodaření za běžné účetní období a zjistit, zda je rozsah peněžních toků v souladu s tímto výsledkem a pravidly pro jeho rozdělení, které jsou stanoveny v obchodním zákoníku.

### **Varianta 2**

Druhá varianta je tzv. variantou praktiků, jelikož byla zpracována institutem auditorů (Institut der Wirtschaftsprüfer – IDW). Hlavní rozdíl oproti předešlé variantě je v tom, že čistý výnos je odvozován především z upravených výsledků hospodaření – rozdílů výnosů a nákladů. Zde je také důležité dbát na to, aby byla zachována finanční rovnováha. Proto se sestavuje rozpočet potřebných finančních zdrojů neboli plán financování. V rámci výpočtu volných peněžních toků se do základu ocenění promítají investiční výdaje a časový okamžik, kdy by měly nastat. To zvyšuje přesnost zjištěné hodnoty podniku, jelikož rezonuje přímo s teoretickým vymezením hodnoty jako současné hodnoty budoucích čistých příjmů z oceňovaného aktiva – podniku. Na druhou stranu je tato výhoda v něčem také relativní, a to že plánování investic je jednou z nejvíce obtížných odhadnutelných položek.

## Metoda ekonomické přidané hodnoty

Autoři, kteří přišli s metodou ekonomické přidané hodnoty, jsou Američané Stewart a Stern. Koncept EVA byl poprvé zpracován v roce 1991. Ekonomicky přidaná hodnota je v podstatě ukazatel výnosnosti, s tím, že potírá nedostatky ostatních ukazatelů, které se dosud pro tento účel používaly. Mezi tyto nedostatkové ukazatele, které měří výnosnost podniku, patří ukazatele rentability, jako jsou ROA, ROE, ROS atd. Mezi hlavní nedostatky těchto ukazatelů patří dle Maříka (2007, str. 282):

- *Možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů*
- *Účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko investorů*

Ekonomická přidaná hodnota znázorňuje odhad skutečného ekonomického zisku podniku za dané období, které trvá většinou jeden rok. Mezi hlavní výhodu lze brát to, že ekonomicky přidaná hodnota dokáže kombinovat hospodářský výsledek s velikostí rizika spojeného s dosahováním tohoto výsledku. Ukazatel EVA vyjadřuje čistý výnos z provozní činnosti podniku, který je snížený o náklady kapitálu. V rovnici lze zapsat jako:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

Kde: EVA – ekonomická přidaná hodnota

NOPAT – provozní hospodářský výsledek po zdanění

C – investovaný kapitál

WACC – vážené náklady kapitálu

Ekonomická přidaná hodnota vyjadřuje hodnotu přidanou akcionáři k jeho původní investici, a slouží k měření, o kolik se zhodnotí investované prostředky. Proto je vhodným kritériem zhodnocení okamžité výkonnosti daného podniku. K ocenění podniku je ale důležitý dlouhodobý pohled, proto je nutné brát celkovou přidanou hodnotu a nelze považovat jednu hodnotu EVA v konkrétním roce jako východisko. Tuto situaci zachycuje ukazatel MVA, který vyjadřuje hodnotu přidanou trhem. Ve výsledku je tento ukazatel pouhým součtem všech ekonomických přidaných hodnot a představuje úhrn ročních dílčích přírůstků hodnot a zobrazuje přírůstek celkový. Tento postup lze využít i při ocenění podniku, kdy hodnotu lze stanovit jako součet investovaného kapitálu a budoucí hodnoty přidané trhem po celou dobu života podniku (Vochozka, Mulač, str. 156-157).

Vzorec pro postup zmíněný výše se dá zapsat jako:

$$EV = C_0 + MVA$$

Kde: EV – hodnota podniku

$C_0$  – investovaný kapitál v přítomném čase

WACC – vážené náklady kapitálu

Zmíněná výše budoucí hodnoty přidané trhem je vyjádřena součtem jednotlivých budoucích ekonomických přidaných za jednotlivé roky existence daného podniku. Tyto budoucí hodnoty ukazatele EVA jsou dále převedeny na současnou hodnotu. Vzorec pro stanovení hodnoty podniku má potom tento tvar:

$$EV = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+W)^t}$$

Kde: EV – hodnota podniku

$C_0$  – investovaný kapitál v přítomném čase

EVA – ekonomicky přidaná hodnota

WACC – vážené náklady kapitálu

Užívání ukazatele budoucí MVA je rozděleno na dvě fáze, podobně jako je tomu u metody DCF. V první fázi dochází k výpočtu hodnot EVA za jednotlivé roky. Ve druhé fázi dochází k odhadu trvale dosažitelné úrovně tohoto ukazatele. Pomocí perpetuity dochází k součtu druhé fáze tohoto ukazatele. Prostřednictvím diskontní sazby jsou zahrnuty také růstové příležitosti (Vochozka, Mulač, 2012, str. 157).

Mezi hlavní výhody oceňování podniku pomocí metody EVA patří její přesnost. Metoda ekonomické přidané hodnoty dokáže citlivě zahrnout plány na jednotlivé roky oproti jiným ziskovým metodám, které nabízí spíše jen obecný pohled. Pokud by došlo k dodržení přesné a jednotné metodiky, tak by se výsledky ocenění pomocí EVA mělo shodovat s modelem diskontu cash flow. (Mařík, 2003)

### 4.1.3 Metody založené na analýze trhu

Tento typ metod funguje na principu, pokud chce někdo prodat či nakoupit určitou věc, musí zjistit, za kolik se určitá věc v daném období prodává. V rovině podniků lze tuto metodu dělit takto:

- *Přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu*
- *Ocenění metodou tržního porovnání (Mařík, 2018, str. 343)*

#### **Přímé ocenění dle kapitálového trhu**

Princip této jednoduché metody spočívá v tom, že se vynásobí počet akcií cenou na kapitálovém trhu. Nevýhodou této metody je to, že se dá použít pouze u akciových společností. Cena akcie není určovaná aktuální tržní cenou, ale její průměrnou hodnotou za dané předchozí období. Tím by se měly vyloučit krátkodobé výkyvy cen akcií. V českém prostředí má tato metoda značné překážky, jelikož velká část akcií nejsou veřejně obchodovatelná a nelze u těchto společností z čeho vycházet. Dále jsou zde společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi, které ale nevytvářejí o skutečné tržní hodnotě podniku. To je způsobeno tím, že většina akcií společnosti držena vlastníky, kteří se podílejí na řízení (Vochozka, Mulač, 2012. str. 164).

#### **Metoda tržního porovnání**

Oproti předešlé metodě se tato metoda používá u společností, které nejsou akciové či jejich akcie nejsou obchodovatelné. Metoda tržního porovnání funguje tak, že tržní hodnota je odvozena z informací o konkrétních cenách či tržních hodnotách podobných aktiv. Oceňovaná společnost by měla být podobná s tou porovnávací především ve výnosnosti, riziku a budoucím růstu. V praxi se pak používají k porovnání věci jako shodná odvětví a obor podnikání, stejné produkty, shodná struktura financování či podobné uspořádání odběratelů a dodavatelů (Mařík, 2018, str. 344-346).

K využití této metody dochází ve třech rovinách. Tou první je metoda srovnatelných podniků. Zde dochází ke srovnání s podobnými podniky, u kterých se zná cena obchodovatelných akcií. Druhou rovinou je metoda srovnatelných transakcí. U této metody dochází ke srovnávání podniku se společnostmi, které byly předmětem transakcí jako celek a známe jejich realizační cenu. Poslední rovinou je metoda odvětvových multiplikátorů. Zde dochází ke stanovení násobitele poměrem mezi tržní cenou a určitou vztahovou veličinou jako je např. EAT, EBIT, EBITDA či tržby (Mařík, 2018, str. 345-347).

#### 4.1.4 Kombinované metody

Tato metoda, jak již z názvu vyplývá, je založena na kombinaci metody majetkové a výnosové pro ocenění podniku. Někdy je tato metoda nazývána jako korigovaná výnosová metoda. (Mařík, 2018, str. 316)

Schmalenbachova metoda střední hodnoty vychází z toho, že hodnota podniku je dána majetkovou základnou a budoucími výnosy a snaží se najít kompromis mezi výše uvedenými přístupy. Vzorec pro tuto metodu vypadá následovně:

$$EV = \frac{IV + SV}{2}$$

Kde: EV – hodnota podniku

IV – hodnota výnosu

SV – hodnota substance

Výhradou mnohých autorů k této metodě je, že nemá žádnou interpretaci v teorii. Sloučení majetkové a výnosové hodnoty nemá logické zdůvodnění a výsledná hodnota nemá ekonomickou interpretaci. Přesto je tato metoda poměrně hojně využívána v praxi. Použití této metody lze doporučit pouze u podniků, kde převažují hmotná aktiva a je v daném podniku vazba majetkové a výnosové hodnoty. V praxi se Schmalenbachova metoda častěji využívá v trochu odlišné formě. Stanovuje se také průměrem výnosové a majetkové hodnoty, ale zde se jedná o vážený průměr, nikoli aritmetický. Jednotlivým složkám jsou přiřazeny váhy dle charakteru daného objektu ocenění. Tyto váhy jim potom přisuzují jejich relativní podíl na konečném výsledku a vzorec pro tuto rovnici vypadá následovně:

$$EV = v_1 \times IV + (1 - v_1) \times SV$$

Kde: EV – hodnota podniku

IV – hodnota výnosu

SV – hodnota substance

$v_1$  – koeficient vyjadřující váhu výnosové hodnoty



## 4.2 Stanovení diskontní míry

Hlavní úlohou diskontní míry je převést budoucí výnosy na současnou hodnotu, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika. U výnosových metod FCFE a EVA je diskontní míra při ocenění vyjádřena pomocí průměrných vážených nákladů - WACC. Ukazatel WACC ukazuje průměrnou cenu, kterou daný podnik platí za vytvořený finanční mix na straně pasiv. Tento finanční mix je dle Kislingerové dlouhodobý, jelikož většinou nedochází ke změně struktury kapitálu z roku na rok (Kislingerová, str. 175, 2010).

Průměrné vážené náklady kapitálu vycházejí z následujícího vzorce:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde:  $r_d$  – úroková míra placená z cizího kapitálu

$t$  – sazba daně z příjmu

$D$  – úročený cizí kapitál

$r_e$  – požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu

$E$  – vlastní kapitál

$C$  – celkový zpoplatněný kapitál (Scholleová, 2008, str. 54)

Náklady na vlastní kapitál jsou představou investora o výnosnosti s ohledem na rizika spojené s danou investicí. K určení této hodnoty slouží model ocenění kapitálových aktiv CAPM. Základem tohoto modelu je, že rozlišuje mezi diverzifikovatelným a nediverzifikovatelným rizikem. Rovnice pro odhad požadované výnosnosti vlastního kapitálu vypadá následovně:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde:  $r_e$  – požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

$r_f$  – bezriziková úroková míra

$\beta$  – koeficient rizika

$r_m$  – míra výnosu trhu

$(r_m - r_f)$  – riziková prémie

# PRAKTICKÁ ČÁST

## 5 Představení společnosti

Tato část práce se bude zabývat základním představením společnosti. PRO-BIO, s.r.o. se jako první stala významným výrobcem a dodavatelem kvalitních biopotravin na českém trhu. Tato obchodní společnost podporuje a rozvíjí ekologické zemědělství a svou činností přispívá k zachování zdravé a udržitelné planety. Snaží se také o navrácení tradičních plodin a potravin do života lidí (PROBIO, 2020a).

### 5.1 Základní údaje o společnosti

Datum vzniku a zápisu:	9. června 1992
Spisová značka:	C 3668 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	PRO-BIO, obchodní společnost s.r.o.
Sídlo:	Lipová 40, 788 32 Staré Město
Identifikační číslo:	465 81 863
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	500 000,- Kč
Statutární orgán:	Jednatelé Ing. Martin Hutař Ing. Karel Matěj
Předmět podnikání:	Mlynářství Velkoobchod Specializovaný maloobchod Zemědělská činnost Ubytovací služby Hostinská činnost Výroba potravinářských výrobků

## 5.2 Charakteristika společnosti

Zakladatel společnosti Ing. Martin Hutař byl jedním z prvních zemědělců, který se pustil do podnikání v ekologickém zemědělství. Již jako agronom nesouhlasil s postupy, které devastují krajinu, a rozhodl se pro jinou cestu. Pustil se do šetrného ekologického zemědělství, které představuje ohleduplný způsob hospodaření, kdy se plodiny pěstují přirozeným způsobem bez zatěžování půdy syntetickými hnojivy a postřiky. V roce 1990 se stal spoluzakladatelem Svazu ekologických zemědělců PRO-BIO a v létě roku 1992 založil obchodní společnost PRO-BIO, kde se stal se prvním českým výrobcem biopotravin. Krátce poté se k němu připojil i druhý společník Ing. Karel Matěj a ze začátku začínali se třemi zaměstnanci. Jako první v ČR měla společnost vlastní bio mlýn upravený na zpracování mouk v bio kvalitě. Ten byl zrekonstruován z bývalé sýpky z 50. let a od začátku se společnost zaměřuje na zpracování alternativních plodin, jako pohanka, špalda či pšenice dvouzrnka (PRO-BIO, 2020a).

V současné době společnost zaměstnává více než 100 zaměstnanců a patří mezi nejvýznamnější dodavatele biopotravin v České republice. Provozuje a vlastní 3 bio mlýny, 2 ekologické farmy, balírny, sklady a nabízí více než 1500 položek v bio kvalitě z toho více než 400 bezlepkových produktů. Zmíněné mlýny melou denně čerstvé a voňavé bio mouky a nabízí téměř 40 druhů. Hlavní výhodou je velmi šetrné mletí pro zachování živin a také minimalizování transportu kvůli zvětrávání, aby nedošlo ke ztrátě chuti a vůně. Jak již bylo zmíněno, společnost se zabývá zpracováním a výrobou biopotravin, ale také velkoobchodním prodejem, celorepublikovou distribucí, zahraničním obchodem, eko drogerií, bio kosmetikou a jako poslední také obchodem s certifikovanými bio osivy. Společnost nabízí základní biopotraviny od obilovin, luštěnin, mouk a olejů až po pochutiny, jako jsou sušenky, rychlé směsi, čokolády, vína či káva. Vlastní také moderní zařízenou laboratoř, kde mohou provádět pravidelné rozbory vzorků ze svých výrobků či dovezených surovin. Na začátku roku 2018 představila nové firemní logo spolu s novým designem výrobků a také spustila nové webové stránky, které měli usnadnit orientaci zákazníků jak na webu, tak i mezi produkty. Nový e-shop přinesl možnost vyhledávat podle speciálních požadavků na výživu například dle alergenů (PROBIO, 2020b).

Obrázek 5 Logo společnosti PRO-BIO, s.r.o.



Zdroj: (PROBIO, 2020a)

## 6 Strategická analýza

### 6.1 Analýza makroprostředí

#### 6.1.1 Analýza vnějšího potenciálu

##### Vymezení relevantního trhu

Společnost PRO-BIO, s.r.o. má jako předmět podnikání uvedeno hned několik činností. Mezi ně patří mlynářství, zemědělská činnost, hostinská činnost, ale také výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) lze zařadit společnost PRO-BIO mezi sekci A – Zemědělství, lesnictví, rybářství, sekci C – Zpracovatelský průmysl, sekci G – Velkoobchod a maloobchod a sekci I – Ubytování, stravování a pohostinství. Pro účely následné analýzy trhu byla vybrána jako hlavní ekonomická činnost sekce C – Zpracovatelský průmysl. V této sekci lze společnost zařadit do oddílu 10 – Výroba potravinářských výrobků, přesněji skupina 10.6 – Výroba mlýnských a škrobárenských výrobků, 10.7 – Výroba pekařských, a cukrářských výrobků kromě trvanlivých a také 10.8 – Výroba ostatních potravinářských výrobků. Společnost se nesoustředí pouze na výrobu a prodej vlastních výrobků z těchto skupin, ale nabízí k prodeji širší nabídku zboží ze skupiny 10. Jak již bylo zmíněno v předcházejících kapitolách, společnost podniká ekologickým způsobem, tudíž by se mohl jako relevantní trh vymezit trh s biopotravinami. Tento trh bude analyzován v následujícím odstavci.

##### Analýza trhu

Trh s biopotravinami v ČR má za posledních 10 let od roku 2009 rostoucí tendenci. Toto tvrzení lze ukázat na vývoji počtu výrobců biopotravin, který od roku 2010 také roste. Na konci roku 2018 bylo registrováno 748 subjektů, což oproti roku 2017, kdy bylo registrováno 672 subjektů, představovalo nárůst o 11,3 %. V průběhu roku 2018 svou činnost ukončilo 45 výrobců a naopak 121 výrobců bylo nově registrováno. V následující tabulce lze vidět vývoj v počtu výrobců biopotravin od roku 2010. (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2018).

Tabulka 2 Vývoj trhu s biopotravinami v letech 2010-2018

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Počet výrobců	404	422	448	471	506	542	603 <sup>1</sup>	672	748
Meziroční změna v %	2,3	4,5	6,2	5,1	7,4	7,1	11,3	11,4	11,3
Počet (% podíl) ukončených výrobců	56 (14,2)	55 (13,6)	43 (10,2)	40 (8,9)	37 (7,9)	40 (7,9)	37 (6,8)	41 (6,8)	45 (6,7)
Počet (% podíl) nových výrobců	65 (16,1)	73 (17,3)	69 (15,4)	63 (13,4)	72 (14,2)	76 (14,0)	98 (16,3)	110 (16,4)	121 (16,2)

Zdroj: Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018)

Zde je důležité zmínit, že pro více než polovinu výrobců (66,4 %) v roce 2018 představoval jejich zisk méně než 2 mil. Kč a jejich podíl na celkovém obratu činil pouhých 3,5 %. Naopak 32 firem s největším obratem (více než 20 mil. Kč) realizuje 79,7 % celkové výroby. Sedm firem s obratem vyšším než 100 mil. Kč, mezi které se řadí i PRO-BIO, s.r.o., realizovalo 54,4 % z celkového obratu (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2018).

Růst trhu lze ukázat také na vývoji tržeb daného odvětví. Po výrazném růstu mezi roky 2005 až 2008 došlo v roce 2009 a 2010 ke stagnaci spotřeby biopotravin v ČR. Od roku 2011 je viditelný pozvolný růst spotřeby až do roku 2016. V roce 2017 došlo k meziročnímu nárůstu o 30,5 % a v roce 2018 dokonce ještě k vyššímu, a to 33 %. V následující tabulce lze také spatřit vývoj celkového obratu i samotného vývozu. Celkový obrat v roce 2018 dosáhl 7,02 mld. Kč (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2018).

Tabulka 3 Vývoj trhu s biopotravinami - celkový obrat

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Celkový obrat s biopotravinami včetně vývozu (mld. Kč)	1,98	2,10	2,24	2,40	2,72	3,19	3,73	4,19	5,70	7,02
Vývoz (mld. Kč)	0,37	0,51	0,57	0,62	0,77	1,17	1,48	1,64	2,37	2,59
Spotřeba biopotravin v ČR (mld. Kč)	1,61	1,60	1,67	1,78	1,95	2,02	2,25	2,55	3,33	4,43
Meziroční změna obratu biopotravin v ČR (%)	-10	-1	4,6	6,7	9,5	3,9	11,4	13,5	30,5	33,0

Zdroj: Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018)

V roce 2018 nakupovali čeští spotřebitelé nejvíce v supermarketech a hypermarketech. Tento trend převažuje po celé sledované období od roku 2010, ale od roku 2012 začíná postupně slábnout. Na dalších místech Češi nejvíce využívají prodejny zdravé výživy a biopotravín, drogerií a e-shopů. Ty byly do roku 2013 započítávány do faremního a ostatního prodeje, ale z důvodu zvyšování významnosti, bylo od roku 2014 započítáváno toto odbytové místo samostatně. Za pozitivní, lze považovat také růst odbytu skrze gastronomii, a to především školního stravování (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2018).

Tabulka 4 Vývoj odbytových míst v ČR

Odbytové místo v ČR	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018
	podíl odbytového místa v ČR (%)									mil. Kč
Supermarkety / hypermarkety	56,3	56,5	49,7	48,3	40,9	46,2	43,9	40,5	36,2	1 604
Drogerie <sup>1)</sup>	14,1	11,3	18,0	18,7	16,5	14,7	17,9	17,5	14,9	661
Prodejny zdravé výživy a biopotravín	19,4	19,8	19,0	16,6	24,8	14,3	14,3	12,6	16,9	749
Nezávislé prodejny potravin	1,2	1,4	1,4	1,6	1,7	4,2	2,9	3,0	2,1	92
Faremní a ostatní přímý prodej	3,5	5,2	5,9	8,9	6,7	7,0	7,3	5,4	5,1	228
E-shopy <sup>2)</sup>	x	x	x	x	3,4	7,8	6,7	14,1	12,3	545
Lékárny	4,7	5,2	4,8	4,5	3,1	2,6	3,6	3,9	7,7	342
Gastronomie	0,8	0,6	1,1	1,4	2,9	3,2	3,4	3,0	4,7	209
<b>Celkem<sup>3)</sup></b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4 430</b>

Zdroj: Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018)

## Velikost trhu

Tabulka 5 Vývoj podílu jednotlivých kategorií potravin na celkovém obrátu

Hlavní kategorie biopotravín	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	podíl kategorie potravin (%)									
Maso a masné výrobky	9,5	8,6	8,5	8,1	6,9	8,2	6,9	5,1	5,9	4,6
Ovoce a zelenina	10,8	10,8	13,6	13,7	16,1	13,7	12,6	21,3	22,5	17,3
Oleje a tuky	1,8	1,9	1,9	2,1	2,1	4,4	4,2	2,9	3,6	3,5
Mléko a mléčné výrobky	21,1	24,8	19,6	20,0	18,2	22,0	20,2	23,0	17,5	20,0
Mlýnské a škrobárenské výrobky	6,3	8,4	9,7	10,4	11,7	8,2	7,5	4,8	4,9	2,5
Pekařské, cukrářské a jiné moučné výrobky	9,4	8,2	9,4	9,5	9,2	9,4	7,3	6,2	5,9	7,6
Ostatní zpracované potraviny	35,9	32,8	35,3	34,3	33,0	33,0	37,1	33,2	36,4	41,4
Nápoje	5,2	4,5	2,0	1,9	2,7	1,1	4,2	3,4	3,3	3,1
<b>Celkem</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Zdroj: Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018)

V předcházející tabulce je zobrazen podíl jednotlivých kategorií potravin na celkovém obratu biopotravin. Nejvyšší podíl na celkovém obratu mají ostatní zpracované potraviny, mléko a mléčné výrobky a ovoce a zelenina. Jelikož společnost PRO-BIO, s.r.o. nabízí ve svém sortimentu veškeré kategorie potravin kromě masa a masných výrobků a také mléka a mléčných výrobků, bude velikost relevantního trhu zmenšena o podíl těchto dvou kategorií. V tabulce níže je zaznamenán vývoj celkových tržeb výsledného relevantního trhu a celkových tržeb společnosti.

Tabulka 6 Celkové tržby relevantního trhu a PRO-BIO, s.r.o.

Celkové tržby v roce:	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Relevantní trh (tis. Kč)</b>	2 226 620	2 719 170	3 012 610	4 366 200	5 293 080
<b>PRO-BIO, s.r.o. (tis. Kč)</b>	214 024	242 297	249 601	242 320	232 846

Zdroj: PROBIO (2019) Vlastní zpracování

### Analýza atraktivity trhu

V následující tabulce je vyjádřena analýza atraktivity trhu.

Tabulka 7 Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Body	Váha x Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3							X	6	18
Velikost trhu	3					X			4	12
Intenzita konkurence	3						X		5	15
Průměrná rentabilita	2				X				3	6
Bariéry vstupu	2					X			4	8
Možnost substituce	2		X						1	2
Citlivost na konjunkturu	1				X				3	3
Struktura zákazníků	2				X				3	6
Vlivy prostředí	2		X						1	2
<b>Celkem</b>	<b>20</b>									<b>72</b>

<b>Maximální počet bodů:</b>	120
<b>Dosažený počet bodů:</b>	72
<b>Hodnocení:</b>	60 %

Zdroj: Mařík (2011, s. 66), vlastní zpracování



Analýzovaný trh je hodnocen jako mírně nadprůměrný, a to hlavně z důvodu neustálého růstu celkového obrátu relevantního trhu. Velikost trhu je v rámci České republiky do jisté míry omezena, ale jelikož je zde možnost vývozu, která se také každým rokem zvyšuje, je tato položka hodnocena lehce nadprůměrně. Intenzita konkurence je zde hodnocena pozitivně, jelikož společnost PRO-BIO, s.r.o. patří na trhu mezi sedm firem s nejvyšším obrátem. Na druhou stranu je důležité si uvědomit, že zejména v posledních letech vzniklo několik menších konkurentů, kteří mohou pro společnost představovat určité ohrožení. Další významná položka bariéry vstupu jsou z pohledu stávajících společností hodnocena mírně pozitivně, jelikož firmy s biopotravinami, které na trhu působí, mají již vybudované jméno a vstup na tento trh je z důvodu kontrolních opatření poměrně složitější.

Možnosti substituce plynou pro zákazníky převážně v podobě levnějších produktů konvenčního zemědělství, proto je tato položka hodnocena jako negativní. Citlivost na konjunkturu a struktura zákazníků byly hodnoceny jako průměrné. Poslední položka, vlivy prostředí, byla hodnocena jako negativní, jelikož společnosti jsou na trhu výrazně ovlivněny politikou vlád v oblasti financování ekologického zemědělství. Dále zde také budou hrát roli negativní dopady BREXITU, se kterými se předpokládá výrazné snížení dotací.

## 6.1.2 Prognóza tržeb

V následující tabulce je viditelný celkový růst relevantního trhu a tržeb společnosti PRO-BIO, s.r.o. v letech 2012-2018. U relevantního trhu lze zaznamenat vysoké meziroční nárůsty v tržbách, kdy nejvyšší byl v roce 2017 a to o 44,9 %. Za sledované období vzrostl relevantní trh průměrně o 20,5 %. Tržby společnosti na tom byly o trochu hůře. Do roku 2016 si tržby držely rostoucí tendenci, ale poslední dva roky zaznamenaly pokles a lze konstatovat, že společnost nedokázala využít vysokého růstu trhu. Celkově za sledované období rostly tržby společnosti průměrně o 5 %.

Tabulka 8 Celkové tržby trhu a společnosti PRO-BIO

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Celk. růst
<b>Celkové tržby trhu</b>	1,725,600	2,037,280	2,226,620	2,719,170	3,012,610	4,366,200	5,293,080	
<b>Meziroční změna (%)</b>	x	18.0%	9.3%	22.0%	10.8%	44.9%	21.2%	<b>21%</b>
<b>Celkové tržby PRO-BIO</b>	172 020	184 652	214 024	242 297	249 601	242 320	232 846	
<b>Meziroční změna (%)</b>	x	7.3%	15.9%	9.2%	3.0%	-2.9%	-3.9%	<b>5%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě minulého vývoje tržeb společnosti predikují tempo růstu celkových tržeb okolo 5 %. Společnost do budoucna nedokáže využít potenciálu růstu relevantního trhu a mohla by stagnovat. Jeden z důvodů nezvolení vyššího růstu tržeb je také aktuální situace ohledně nejistého vývoje COVID-19. Jisté je jen to, že se tato krize projeví vyšší nezaměstnaností a lidé budou celkově více přemýšlet, za co utratí své peníze. Jelikož mezi substituční produkty společnosti patří produkty konvenčního zemědělství, které jsou cenově dostupnější. Je zde velká pravděpodobnost, že by část zákazníků mohla v budoucna nakupovat spíše tyto produkty.

Tabulka 9 Prognóza tržeb společnosti PRO-BIO, s.r.o.

<b>Odhad tržeb PRO-BIO, s.r.o.</b>	<b>2019 o</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>
<b>Celkové tržby (tis. Kč)</b>	244 488	256 713	269 548	283 026	297 177
<b>Tempo růstu (%)</b>	5%	5%	5%	5%	5%

Zdroj: Vlastní zpracování

### 6.1.3 PEST analýza

#### Politicko-legislativní faktory

Vstupem do Evropské unie (EU) v roce 2004 byla zásadně ovlivněna ekonomika celé České republiky. Hlavním přínosem tohoto kroku bylo, že se Česká republika stala součástí tzv. vnitřního trhu, což v praxi znamená, že došlo k vytvoření prostoru bez vnitřních hranic a propojení jednotlivých trhů. Členské státy EU mezi sebou uplatňují čtyři svobody: svobodu volného pohybu zboží a služeb, osob a kapitálu (Euroskop.cz, 2019). V rámci volného pohybu zboží to znamená, že při přepravě zboží z jedné země EU do jiné nemusí platit žádná cla. (Evropská unie, 2020). Zkoumaná společnost je přímo ovlivněna vnitřním trhem, a to jak v podobě importu, tak i exportu. Mezi hlavní dodavatele patří firmy z Itálie, Německa a Švýcarska. Naopak PRO-BIO, s.r.o. exportuje 13-14 % své produkce do zahraničí, a to zejména do zemí Slovenska, Německa a Polska, ale také do Slovinska, Maďarska či Rumunska (Automatizace v potravinářství, 2017). Díky tomuto jevu může společnost efektivněji obchodovat se zeměmi, kam by v minulosti bylo těžší proniknout. Členství v Evropské unii obecně přispívá k vyšší stabilitě České republiky a zvyšuje také její atraktivitu pro obchodní styky s ostatními členskými zeměmi. Využívání vnitřního trhu je pro společnost velkou výhodou a příležitostí.

Vstupem do EU se ekologické farmy a společnosti staly součástí nařízeních legislativního zabezpečení, zemědělství ekologických surovin a jejich produktů. Další příležitostí, která se pro společnost PRO-BIO po vstupu České republiky do EU naskytla, bylo také čerpání finanční podpory. A to v podobě dotací a pomoci zemědělcům, kteří hospodaří ekologicky a šetrností k životnímu prostředí. Po vstupu do EU se ekologické zemědělství zařadilo do tzv. agroenvironmentálních opatření (AEO). V rámci tohoto programu jsou vypláceny každoroční dotace, kde v rámci roku 2018 bylo vyplaceno až 1 380 mil. Kč. V budoucnu očekávají soukromí zemědělci snížení evropských dotací, a to z důvodu odchodu Velké Británie z EU. Toto tvrzení potvrdilo i Ministerstvo financí, které potvrdilo, že v novém programovacím období, tedy od 2021, dojde ke snížení prostředků na společnou zemědělskou politiku. Toto snížení by dle Evropské komise mělo být až o 11 % v běžných cenách (Ministerstvo zemědělství, 2020).

Činnost jednotlivých společností je v rámci jejich života regulována řadou nařízení, norem a zákonů. V potravinářském odvětví se zejména jedná o zákon č. 110/1997 Sb., zákon o potravinách a tabákových výrobcích. Pro společnost PRO-BIO je důležitá vyhláška §3 o povinnosti provozovatelů potravinářského podniku, která se zaměřuje na správné dodržení požadavků o zpracování a jakosti potravin. V této vyhlášce jsou také uvedeny požadavky na dodržení označení složení a správného balení. Součástí těchto norem, jsou také hygienické požadavky, zabývající se dostatečnou ochranou produktů před zevními vlivy. Pro společnost je podstatou také dodržení požadavků a norem nařízenými Evropskou unií (Potravinářská komora České republiky, 2020).

Jelikož je pro společnost PRO-BIO hlavním faktorem zpracování, výroba a nabídka ekologických produktů, bude jeho hlavní legislativní omezení vycházet z ekologického zemědělství. V tomto případě se jedná o zákon č. 242/2000 Sb., zákon o ekologickém zemědělství, který se zejména zaměřuje na dodržení podmínek a předpisů v souladu s Evropskou unií o biopotravinách a splnění požadavků o jakosti, zahrnující zdravotní nezávadnost biopotravin stanovenou právními předpisy. (Ministerstvo zemědělství, 2018) Z tohoto zákona je pro společnost zejména důležitý §10 o omezení působení škodlivých vlivů na ekologicky obhospodařované pozemky. Z tohoto paragrafu vyplývá, že ekologický zemědělec musí učinit opatření, aby snížil rizikové faktory, které by mohly poškodit jeho vlastní pozemky. To v praxi většinou znamená, když se v okolí ekologických farem nacházejí neekologické. Farma společnosti PRO-BIO se nachází ve Velkých Hostěrádkách na Břeclavsku, kde v oblasti Ždánického lesa pěstuje na 370 ha dle ekologického zemědělství. Za zmínku stojí také §23, který ukládá konkrétní výše sazeb přestupků při překročení norem (Ministerstvo zemědělství, 2018).

Další nařízení dle rady (ES) č. 834/2007 o ekologické produkci a označování ekologických produktů. V tomto případě by označení BIO mělo být použito pouze v případě, pokud jsou všechny nebo téměř všechny zemědělské složky ekologického původu. Tyto produkty musí být také získávány takovými postupy, kdy jsou zachovány podstatné vlastnosti produktů a dodržována ekologická integrita ve všech fázích řetězce produkce (Ministerstvo zemědělství, 2018).

Obrázek 6 Logo - označení produktu ekologického zemědělství



Zdroj : Ministerstvo zemědělství (2019)

## Ekonomické faktory

### Vývoj hrubého domácího produktu

Vývoj makroekonomických trendů patří mezi nejvýznamnější ekonomické faktory. Vzhledem ke zkoumané společnosti jsou tyto trendy sledovány v rámci České republiky. Hlavním ukazatelem vývoje ekonomiky v ČR je vývoj hrubého domácího produktu (HDP), který měří výkonnost ekonomiky jako celku. Pro analýzu vývoje ekonomiky budeme pracovat s ukazatelem reálného HDP, který je definován jako „reálný hrubý domácí produkt vyjádřený v cenách referenčního roku je očištěn o vliv inflace a vyjadřuje tak fyzický objem nově vytvořeného zboží a služeb.“ (Ministerstvo financí ČR, 2020).

Tabulka 10 Vývoj reálného HDP v ČR

Reálné HDP (roční)	2015	2016	2017	2018	2019	2020* Predikce	2021* Predikce
Hrubý domácí produkt	4596 mld. Kč	4768 mld. Kč	5047 mld. Kč	5324 mld. Kč	5652 mld. Kč	5913 mld. Kč	6168 mld. Kč
	5,3 %	2,5 %	4,4 %	2,8 %	2,5 %	2,0 %	2,2 %

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020), vlastní zpracování

Z vývoje reálného HDP lze konstatovat, že výkon české ekonomiky roste, i když lze vypočítat určité výkyvy. I přes negativní vlivy vnějšího prostředí byl vývoj české ekonomiky v roce 2019 příznivý, meziroční růst reálného HDP byl 2,4 %. Ten byl tažen převážně spotřebou domácností, díky stálému růstu mezd, platů a sociálních dávek, ale také mírnému poklesu míry úspor. Ministerstvo financí v lednu roku 2020 predikovalo zpomalení ekonomiky na 2 % a o rok později díky postupnému oživení v zahraničí růst reálného HDP o 2,2 % (Ministerstvo financí ČR, 2020). Bohužel aktuální situace ohledně koronaviru COVID-19 se pro celý svět nevyvíjí vůbec dobře a je momentálně velice těžké odhadnout, jaké dopady to bude mít na ekonomiku celého světa a také České republiky. Každopádně již teď je jasné, že se nemůžeme řídit predikcí ministerstva financí a bude nutné ji revidovat, jelikož se v ČR očekává recese.

### Vývoj míry inflace

Následujícím významným ekonomickým ukazatelem je inflační míra. Její vývoj a predikce je zobrazena v následující tabulce. Meziroční růst spotřebitelských cen se v ČR od roku 2017 pohybuje na horní hranici 2 % inflačního cíle ČNB. Jinak tomu nebylo ani v roce 2019 kdy jej v závěru roku dokonce přesáhla a v prosinci se dostala až na hranici 3,2 %. Predikovaná průměrná míra inflace Ministerstvem financí by v roce 2020 měla dosáhnout 2,8 % v důsledku cenového vývoje. Již v lednu míra inflace výrazně přesáhla horní hranici, kdy se dostala na nejvyšší hodnotu od roku 2013, a to 3,6 %. V roce 2021 by meziroční inflační míra měla zpomalit na hodnotu 2,2 % z důvodu zvýšení spotřební daně z cigaret (Ministerstvo financí ČR, 2020).

Tabulka 11 Vývoj míry inflace v ČR

Míra inflace (roční)	2015	2016	2017	2018	2019	2020* Predikce	2021* Predikce
Průměrná míra inflace v %	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	2,8	2,2

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020), vlastní zpracování

### Vývoj měnového kurzu

Třetím důležitým ekonomickým ukazatelem je vývoj měnového kurzu. Jelikož je společnost PRO-BIO z části orientována také na vývoz svých produktů do Evropy, je klíčovým ukazatelem vývoj české koruny vůči euru.

Tabulka 12 Vývoj nominálního měnového kurzu v ČR

Nominální měnové kurzy	2015	2016	2017	2018	2019	2020* Predikce	2021* Predikce
CZK/EUR	27,53	27,28	27,03	26,33	25,66	25,4	25,1

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020), vlastní zpracování

Významnou změnu v analyzovaném období lze pozorovat mezi roky 2017 a 2018, kdy došlo k ukončení intervencí ČNB vůči Euru, což vedlo k posílení české koruny. V posledním čtvrtletí roku 2019 kurz koruny vůči euru postupně zesiloval z téměř 25,9 CZK/EUR až na 25,4 CZK/EUR. Průměrně se obchodovalo za 25,6 CZK/EUR což představovalo meziroční posílení o 0,9 %. Dle Ministerstva financí (2020) by měla česká koruna v letech 2020 a 2021 vůči euru stále posilovat, a to díky reálné konvergenci české ekonomiky a kladnému úrokovému diferenciálu vůči eurozóně. Predikovaná průměrná úroveň v roce 2020 by měla být 25,4 CZK/EUR a v roce 2021 25,1 CZK/EUR. Aktuální krize kvůli COVID-19 způsobila na začátku

roku 2020 výrazné oslabení české koruny vůči euru a dostala se až nad hranici 27 CZK/EUR. Pokud by se koruna obchodovala nad hranicí 28 CZK/EUR je vysoce pravděpodobné, že by ČNB provedla intervenci proti deprecii domácí měny.

#### Vývoj míry nezaměstnanosti

Čtvrtým zkoumaným ekonomickým ukazatelem je míra nezaměstnanosti. Kde sledovaná nezaměstnanost podle výběrového šetření pracovních sil (VŠPS) „odpovídá počtu osob, které ve sledovaném období souběžně splňovaly tři podmínky: nebyly zaměstnané, hledaly aktivně práci a byly připraveny k nástupu do práce nejpozději do 14 dnů. Míra nezaměstnanosti dle VŠPS poté vyjadřuje: „podíl počtu nezaměstnaných a pracovní síly.“ Kdy dlouhodobá nezaměstnanost je definována jako: „počet osob s délkou trvání nezaměstnanosti delší než 12 měsíců.“ (Ministerstvo financí ČR, 2020)

Tabulka 13 Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR

Míra nezaměstnanosti (roční)	2015	2016	2017	2018	2019	2020* Predikce	2021* Predikce
Míra nezaměstnanosti (VŠPS) průměr v %	5,1	4,0	2,9	2,2	2,1	2,2	2,4

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020), vlastní zpracování

Během sledovaného období vývoj míry nezaměstnanosti dle VŠPS měl klesající tendenci, kdy v roce 2019 dosáhla velmi nízké hranice 2,1 %. Růst poptávky po práci by měl klesat, a to kvůli předcházejícím investicím ke zvýšení produktivity a také v souvislosti s pomalejším růstem ekonomiky. Dle ministerstva financí by míra nezaměstnanosti měla mírně narůstat v následujících dvou letech, a to 2,2 % v roce 2020 a 2,4 % v roce 2021. Znovu zde ale musíme zmínit probíhající krizi, kvůli které se odhaduje růst míry nezaměstnanosti až k 10 %.

#### Fiskální politika státu

Jedním z posledních zkoumaných ekonomickým ukazatelem, který ovlivňuje makroprostředí v celé České republice a také i situaci ve společnostech, je fiskální politika. Hlavním cílem fiskální politiky ČR je podpora stabilního rozvoje ekonomického růstu. Vláda využívá základních nástrojů fiskální politiky, kterými jsou především vládní regulace v oblasti daňové politiky státu. Pro společnost je důležitý vývoj sazby daně z příjmu právnických osob, která se od roku 2010 nezměnila a je stále 19 %. V nejbližší době se ani její změna neočekává.



### Vývoj úrokových sazeb

Při analýze úrokových sazeb budeme pracovat s úrokovými sazbami PRIBOR 3M a dlouhodobými úrokovými sazbami, a proto si je nejdříve definujeme. PRIBOR 3M je „referenční krátkodobá úroková sazba, která vyjadřuje průměrnou sazbu, za níž si mohou banky na trhu mezibankovních depozit půjčit se splatností 3 měsíce.“ Dlouhodobé úrokové míry zde vyjadřují „průměrný výnos státních dluhopisů, jejichž zbytková doba do splatnosti se pohybuje v rozmezí 8 až 12 let. A z tohoto souboru je později vyjádřena taková kombinace, jejíž průměrná zbytková doba do splatnosti se nejvíce přibližuje hranici 10 let“ (Ministerstvo financí ČR, 2020, s. 53)

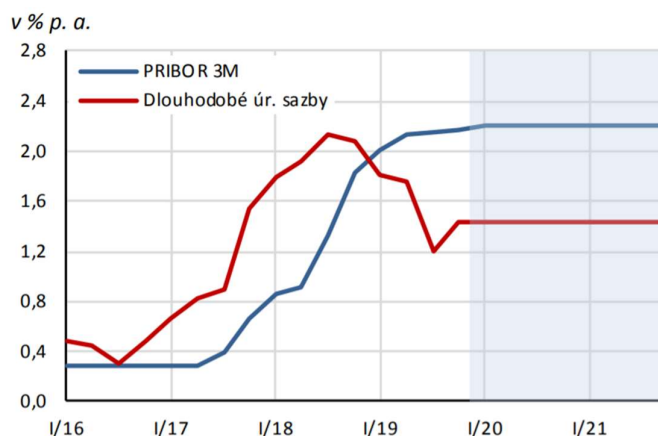
Tabulka 14 Vývoj roční úrokové sazby v ČR

Úrokové sazby - roční	2015	2016	2017	2018	2019	2020* Predikce	2021* Predikce
<b>PRIBOR 3M v % p.a.</b>	0,31	0,29	0,41	1,23	2,12	2,2	2,2
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	0,58	0,43	0,98	1,98	1,55	1,4	1,4

Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020), vlastní zpracování

Tříměsíční sazba PRIBOR v návaznosti na vývoj měnově-politických sazeb ČNB byla ve 4. čtvrtletí 2,2 % a v průměru dosáhla 2,12 % za celý rok 2019. Pokud se nastavení ČNB a ECB nezmění, měla by dle Ministerstva financí (2020) PRIBOR 3M v průměru za rok 2020 a 2021 činit 2,2 %. Ve 4. čtvrtletí roku 2019 se výnos do splatnosti desetiletých dluhopisů zvýšil oproti 1,2 % na 1,4 % a za celý rok činil 1,55 %. I v predikci pro roky 2020 a 2021 by se stále měl pohybovat pod tříměsíční sazbou PRIBOR a to na hranici 1,4 %. (Ministerstvo financí ČR, 2020)

Obrázek 7 Vývoj PRIBOR 3M a dlouhodobých úrokových sazeb v ČR



Zdroj: Ministerstvo financí ČR (2020)

## 6.1.4 Sociální faktory

Jedna z hlavních příležitostí pro společnost PRO-BIO, s.r.o. je stále vyšší zájem o zdravý životní styl a obliba biopotravin. Rostoucí oblibu lze zaznamenat i vyšší návštěvností farmářských trhů, které bývají součástí během víkendů téměř u většiny měst v ČR. Toto tvrzení potvrzuje i každoroční nárůst ve spotřebě biopotravin v ČR od roku 2010. Mezi roky 2017 a 2018 došlo k meziročnímu nárůstu až o 33 %, kdy se celková spotřeba biopotravin v ČR zvýšila ze 3,33 na 4,43 miliardy korun. Nejvíce biopotravin se nakupuje v supermarketech a hypermarketech, kde za ně Češi v roce 2018 utratily 1,6 miliardy korun z celkové spotřeby. Toho si je společnost dobře vědoma, neboť dodává své výrobky do maloobchodních řetězců. Zvyšování zájmu o biopotraviny v ČR dosvědčuje i každoroční růst spotřeby na obyvatele za rok. V následující tabulce je zaznamenán vývoj trhu biopotravin v ČR (Ministerstvo zemědělství, 2018).

Tabulka 15 Vývoj trhu s biopotravinami

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Celkový obrat s biopotravinami včetně vývozu (mld. Kč)	1,98	2,10	2,24	2,40	2,72	3,19	3,73	4,19	5,70	7,02
Vývoz (mld. Kč)	0,37	0,51	0,57	0,62	0,77	1,17	1,48	1,64	2,37	2,59
Spotřeba biopotravin v ČR (mld. Kč)	1,61	1,60	1,67	1,78	1,95	2,02	2,25	2,55	3,33	4,43
Meziroční změna obratu biopotravin v ČR (%)	-10	-1	4,6	6,7	9,5	3,9	11,4	13,5	30,5	33,0
Podíl na celkové spotřebě potravin a nápojů (%) <sup>1)</sup>	0,65	0,63	0,65	0,66	0,71	0,72	0,81	0,90	1,17	1,58
Spotřeba na obyvatele a rok (Kč)	154	151	158	169	185	191	213	241	314	416

Zdroj: Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018)

Na druhou stranu si můžeme všimnout, že podíl na celkové spotřebě potravin a nápojů v České republice je pouhých 1,58 %, což je poměrně nízká hodnota. I ministerstvo zemědělství chtělo dosáhnout 3 % spotřeby již v roce 2016. Důvodem této nízké hodnoty je i určitá stálá skepse a nedůvěřivost českého národa vůči biopotravinám. Dle Martina Hutaře (2020), zakladatele společnosti PRO-BIO, je také problém, že zde nedošlo k přirozenému vývoji. K největšímu rozvoji biopotravin v západní Evropě došlo během sedmdesátých a osmdesátých let v podobě postupného a pomalého vývoje bez vstupu velkého marketingu a reklamy. U nás to bylo přesně naopak a část firem toho využila, aniž by na to byly připraveny či tomu systému věřily.

Společnost PRO-BIO, s.r.o. podporuje a pořádá několik zajímavých projektů. Za zmínku stojí například podpora rozvoje ekologického zemědělství v Moldavsku. Tam společnost zavítala již v roce 2015, aby zjistila, jaké jsou zde možnosti produkce nejrůznějších plodin. O rok později, za podpory neziskové organizace Člověk v tísni a UKZUZ, vznikl projekt k získání spolehlivých dodavatelů biosurovin v rámci Evropy. Tento projekt vznikl také s myšlenkou předání letitých zkušeností s ekologickým zemědělstvím v ČR, které prospívá lidem i přírodě a v Moldavsku má ekonomický potenciál. Hlavní náplň společnosti je školení farmářů a podpora v přechodu k ekologickému zemědělství, budování skladů a centra zajištění kvality produkce, zajištění sortimentu osiv daných plodin pro místní trh. Jedny z hlavních důvodů spolupráce byly snížení potravinových kilometrů surovin a hlídání si kvality a okolnosti jejich produkce. Společnost také od roku 2006 pořádá každoroční festival Bioslavnosti ve Starém Městě pod Sněžníkem, který je plný zábavy, hudby a dobrého jídla. Hlavním cílem tohoto festivalu je zábavnou formou přiblížit, jak vznikají kvalitní potraviny, že bio zemědělství je normální a také připomenout, že se musí hospodařit s českou krajinou šetrně a udržitelně (PROBIO, 2020a).

### 6.1.5 Technologické faktory

Mezi technologické faktory patří převážně technologie, zařízení a stroje, které se podílejí na efektivitě dané společnosti. V tomto ohledu si je společnost vědoma, že musí do vývoje svých technologií a strojů investovat. V roce 2018 provedla největší investice do skladového hospodářství, technologie čištění a kalibrace pohanky na bezpečném mlýně a také pořídila nové nerezové kontejnery a horizontální míchačku bezpečných směsí. S tím byly i spojené investice do technologie balení výrobků a výměny vozového parku. Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.2, společnost PRO-BIO vlastní moderní laboratoř, kterou v roce 2018 rozšířila o laboratoř k ověření skutečné bezpečnosti jejich výrobků a také o laboratoř na sledování mikrobiologické kvality (PROBIO, 2019).

Společnost PRO-BIO je také hodně aktivní v oblasti výzkumu a vývoje. Zde je pro ni příležitost ve formě tuzemské podpory do vědy a výzkumu, jejíž každoroční výši stanovuje zákon o státním rozpočtu č. 474. Například v roce 2018 dosáhla tato podpora výše až 40 570 mil. Kč, což bylo téměř o 16 % více než předcházející rok. Sama společnost spolupracovala v minulosti s Výzkumným ústavem rostlinné výroby a řadou dalších na evropském projektu „Healthy Minor Cereals“, který byl v roce 2018 zdárně dokončen. Společnost nadále spolupracuje s Národní agenturou pro zemědělský výzkum a s Technologickou agenturou ČR na projektech z oblasti obilnin, pseudoobilnin, jejich kvality, způsobu zpracování apod. (PROBIO, 2019).

## 6.2 Analýza mikroprostředí

### 6.2.1 Porterova analýza pěti sil

Porterův model pěti sil analyzuje vlivy, které působí na danou společnost. V této analýze je rozebráno pět důležitých faktorů, které na ni působí a mohou na ni mít značný vliv. Mezi tyto faktory patří:

#### Stávající konkurence

Jak již bylo řečeno v předcházejících kapitolách, trh s biopotravinami je velmi členitý a je proto velmi obtížné určit přímé konkurenty pro společnost PRO-BIO. Velká část trhu je tvořena dětskou výživou, masem a mléčnými produkty, které společnost ve svém sortimentu nenabízí. Z pohledu tržeb a podobnosti sortimentu je hlavním konkurentem česká firma Country Life. Ta byla založena již v roce 1992 a je na trhu s biopotravinami jako společnost PRO-BIO od úplného začátku. Jako další konkurent byla potom dle Passportu (2020) zjištěna německá firma Alnatura Produktions & Handels GmbH. Tato firma, působící také na českém trhu s biopotravinami, byla založena již v roce 1987 a má podobný sortiment jako analyzovaná společnost.

Tabulka 16 Stávající konkurence společnosti PRO-BIO, s.r.o.

Název společnosti	Rok založení	Původ firmy
PRO-BIO s.r.o.	1992	ČR
Country Life s.r.o.	1992	ČR
Alnatura Produktions & Handels GmbH	1987	Německo

Zdroj: Vlastní zpracování

### **Potencionální konkurence**

Jelikož společnost pěstuje velkou část svých produktů sama, lze mezi potencionální konkurenty zařadit ekologické farmy, které by se v budoucnu rozhodly začít podnikat v tomto odvětví. Dle ročenky ekologického zemědělství (2018) bylo na konci roku zapsáno 251 subjektů jako eko-zemědělec s tím, že provádělo zpracování bioproduktů v místě jejich produkce. Společnost PRO-BIO se specializuje na činnost výroby mlýnských výrobků, ve které bylo v roce 2018 registrováno 7 faremních zpracovatelů. Z toho vyplývá, že určitá potencionální konkurence by se zde mohla objevit, jelikož trh s biopotravinami je velice atraktivní z důvodu stále vyšší obliby a zájmu o zdravý životní styl. Na druhou stranu je důležité zmínit, že jsou zde určité vstupní bariéry pro vstup do tohoto odvětví. Mezi ně patří například přísná legislativní opatření a vyšší náročnost obhospodařování ekologický farem. Dále zde také existuje velká část úspěšných výrobců z ČR i ze zahraničí, kteří již mají velký tržní podíl.

### **Substituční produkty**

Sortiment společnosti PRO-BIO se primárně dělí na biopotraviny a přírodní kosmetiku a eko-drogerii. Mezi biopotravinami lze převážně najít obiloviny a vločky, mouky, těstoviny, rýži a luštěniny. Substitučními produkty pro tuto část bioproduktů mohou být veškeré zmíněné produkty konvenčního zemědělství. Pro běžného konzumenta, který se nějak výrazně nezajímá o zdravý životní styl nebo o životní prostředí, budou produkty konvenčního zemědělství nejspíše přijatelnější, a to hlavně z důvodu nižší ceny. Určitou roli zde bude hrát stále vyšší nedůvěra široké veřejnosti v biopotraviny, která již byla zmíněna v kapitole PEST analýzy. Z důvodu nižších cen bude volba potravin z konvenčního zemědělství platit i pro většinu restaurací, jídelen, obchodů s potravinami a tak dále. Přírodní eko-kosmetiku a eko-drogerii využívají lidé, kteří se zajímají především o životní prostředí a o své zdraví. Příklad bude tedy velmi podobný jako s biopotravinami, kdy substitučními produkty může být klasická komerční kosmetika a drogerie.

### **Vliv odběratelů (zákazníků)**

Vliv odběratelů hraje u každé společnosti významnou roli a není tomu jinak ani u společnosti PRO-BIO. Z pohledu množství odebíraných produktů jsou pro společnost nejvýznamnějšími odběrateli maloobchodní řetězce, tj. supermarkety a hypermarkety, mezi které patří například Billa, Ahold či Tesco. Tito velcí obchodní řetězce často od společnosti odebírají její produkty a nabízejí je pod svou privátní značkou. Z důvodu vyššího množství odebíraných produktů bude i jejich vyjednávací síla silnější, a to například v podobě množstevních slev či jiných bonusů. Dalšími významnými odběrateli pro společnost patří prodejny zdravé výživy a biopotravin. Tyto prodejny často odebírají velké množství sortimentu různých druhů a značek, a proto také přispívají k jejich propagaci. Přesto budou mít výrazně nižší vyjednávací sílu než maloobchodní řetězce. Ceny odebíraných produktů budou muset odpovídat cenám stanovených společnostmi. Také budou mít menší šanci při vyjednávání změn ve smluvních podmínkách. Posledním typem odběratelů jsou pro společnost koncoví zákazníci. Jelikož společnost nabízí specifický sortiment, tak i její koncoví zákazníci jsou v něčem specifictí. Jak už bylo zmíněno v předcházejícím odstavci o substitučních produktech, koncoví zákazníci kupující produkty společnosti se pravděpodobně zajímají o zdravý životní styl či životní prostředí. Určitou roli zde hraje i vyšší cena jednotlivých potravin oproti potravinám z běžného zemědělství, a proto zde záleží také na ekonomické situaci jednotlivých zákazníků. Pro společnost bude tedy důležité udržet si své ceny.

### **Vliv dodavatelů**

Také dodavatelé jsou pro společnost velice důležití, a to především dodavatelé plodin, jelikož nelze všechny plodiny vypěstovat v podnebí České republiky. Některé oblíbené potraviny, jako je například rýže, čočka či cizrna se musí dovážet z Turecka či Asie. Jak již bylo zmíněno v kapitole 4.1.3, společnost začala podporovat a vychovávat zemědělce v Moldavsku, aby měla tyto plodiny pod kontrolou a také snížila potravinové kilometry, které musí tyto plodiny urazit, aby se mohly v ČR prodávat. Dále má společnost některé dodavatele ze zemí Evropy, od kterých dováží hotové výrobky k prodeji. Mezi tyto země patří například Itálie, Německo či Švýcarsko. Společnost PRO-BIO prověřuje veškeré dodavatele, tím způsobem, že ve svých laboratořích testuje jednotlivé potraviny a suroviny, které do ČR přivezou. Jedině tak jsou schopni si být jisti s tvrzením, že ručí za kvalitu. Vliv dodavatelů tedy není nikterak vysoký, jelikož si většinu plodin dokáže společnost vypěstovat sama. Určitou hrozbu přináší zahraniční dodavatelé finálních výrobků, kteří by mohli spolupráci se společností PRO-BIO ukončit. Jelikož je trh s biopotravinami plný podobných výrobců, nebylo by pro společnost tyto dodavatele nahradit.

## 6.2.2 Analýza konkurenční síly

V následující tabulce je provedena analýza konkurenční síla společnosti PRO-BIO.

Tabulka 17 Analýza konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení							Body	Váha x Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků	3						x		5	15
	2 Technická úroveň výrobků	1				x				3	3
	3 Cenová úroveň	2				x				3	6
	4 Intenzita reklamy	3			x					3	6
	5 Výhody místa a distribuce	2				x				3	6
	7 Image firmy	3					x			4	12
	8 Servis a služby	1				x				3	3
Nepřímé faktory	9 Kvalita managementu	2				x				3	6
	10 Výkonný personál	1				x				3	3
	11 Výzkum a vývoj	3						x		5	15
	12 Majetek a investice	2				x				3	6
	13 Finanční situace	1				x				3	3
<b>Celkem</b>	<b>24</b>									<b>84</b>	

<b>Maximální počet bodů</b>	144
<b>Dosažený počet bodů</b>	84
<b>Hodnocení</b>	58 %

Zdroj: Mařík (2011, str. 89-90), vlastní zpracování

Z výše uvedené analýzy konkurenční síly vyplývá, že společnost získala dohromady 84 bodů ze 144 možných, tím pádem dosáhla hodnocení ve výši 58 %. Výsledek lze hodnotit pozitivně, jelikož se jedná o specifické odvětví a je velmi těžké se dostat do podvědomí širší veřejnosti, na druhou stranu je tu i prostor pro zlepšení.



### 6.2.3 Hodnocení perspektivnosti společnosti

Ke shrnutí poznatků ze strategické analýzy slouží zhodnocení o perspektivnosti dané společnosti. K tomuto zhodnocení a posouzení poslouží analýza atraktivitu trhu a analýza konkurenční síly. Hodnocení atraktivitu trhu vyšlo 60 % a hodnocení konkurenční síly podniku vyšlo též jako mírně nadprůměrná, a to 60 %. Následně byly tyto faktory spojeny a přeneseny do následující matice, kde poskytly zhodnocení perspektivy oceňované společnosti PRO-BIO. Ta vyšla jako „podniky s přijatelnou perspektivou“, a tím pádem je možné v budoucnu předpokládat jeho existenci.

Tabulka 18 Hodnocení perspektivnosti podniku

<b>Konkurenční síla</b>	Velká (68% - 100%)	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Střední (34% - 67%)	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	<b>Podniky s přijatelnou perspektivou</b>	Podniky s dobrou perspektivou
	Malá (0% - 33%)	Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
		Nízká (0% - 33 %)	Střední (34% - 67%)	Vysoká (68% - 100%)
		<b>Atraktivita trhu</b>		

Zdroj: Mařík (2011, str. 93)

## 7 Finanční analýza

Cílem této kapitoly, která pomůže ke stanovení hodnoty firmy, je zjistit vývoj finanční situace společnosti v předcházejících hospodářských letech 2014–2018. V průběhu této finanční analýzy budou zhodnoceny nejdůležitější hlediska finančního zdraví, která jsou podstatná k ocenění společnosti. Bude zde využito horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazů zisku a ztrát. Při těchto analýzách se bude vycházet z jejich zkrácené podoby, kdy budou zanalyzovány jen jejich nejdůležitější součásti. Dále zde bude zhodnocen vývoj bilančních pravidel a čistého pracovního kapitálu a kapitola o poměrových ukazatelích. Tyto jednotlivé analýzy pomohou k doplnění otázky, zda je společnost schopna dlouhodobě se rozvíjet i z finančního hlediska. Rozebrání vývoje účetních položek a finančních ukazatelů poslouží k sestavení následného finančního plánu. Při této finanční analýze je vycházeno z toho, že účetní závěrky byly podrobeny auditu a podávají věrný a poctivý obraz.

### 7.1 Analýza rozvahy

Mezi první kroky finanční analýzy patří analýza bilanční sumy. Tato podkapitola bude zaměřena na analýzu rozvahy, kdy pomocí horizontální a vertikální analýzy se bude sledovat struktura a vývoj aktiv a pasiv v čase. Následující dvě tabulky zachycují zjednodušené verze rozvahy aktiv a pasiv společnosti PRO-BIO.

Tabulka 19 Zjednodušená verze rozvahy aktiv společnosti PRO-BIO

Rozvaha - Aktiva k 31. 12. v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Aktiva celkem</b>	<b>106 027</b>	<b>110 689</b>	<b>113 602</b>	<b>127 167</b>	<b>117 363</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	28 688	20 528	24 560	28 598	25 692
Dlouhodobý nehmotný majetek	274	210	164	2 121	1 369
Dlouhodobý hmotný majetek	28 413	20 317	24 395	26 476	24 322
Dlouhodobý finanční majetek	1	1	1	1	1
<b>Oběžná aktiva</b>	77 447	90 297	88 177	98 282	91 150
Zásoby	44 576	48 498	45 407	52 738	47 034
Dlouhodobé pohledávky	39	50	65	54	63
Krátkodobé pohledávky	29 252	37 224	40 027	42 796	41 851
Krátkodobý finanční majetek	3 580	4 525	2 678	2 694	2 202
<b>Časové rozlišení</b>	- 108	- 136	865	287	521

Tabulka 20 Zjednodušená verze rozvahy pasiv

Stav k 31. 12. v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pasiva celkem</b>	<b>106 027</b>	<b>110 689</b>	<b>113 602</b>	<b>127 167</b>	<b>117 363</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	20 980	18 764	18 118	20 460	19 880
Základní kapitál	500	500	500	500	500
Fondy	152	-7 918	-7 918	2 082	1 130
Výsledek hospodaření minulých let	19 225	20 329	26 197	25 535	17 879
Výsledek hospodaření b. úč. období	1 053	5 853	- 661	-7 657	371
<b>Cizí zdroje</b>	84 985	91 818	95 311	105 861	95 450
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	31 681	31 042	31 811	38 952	28 357
Krátkodobé závazky	53 304	60 776	63 500	66 909	67 093
<b>Časové rozlišení</b>	62	107	173	846	2 033

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

### 7.1.1 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv sleduje vývoj jednotlivých položek rozvahy v čase, hodnotí jejich stabilitu a vývoj.

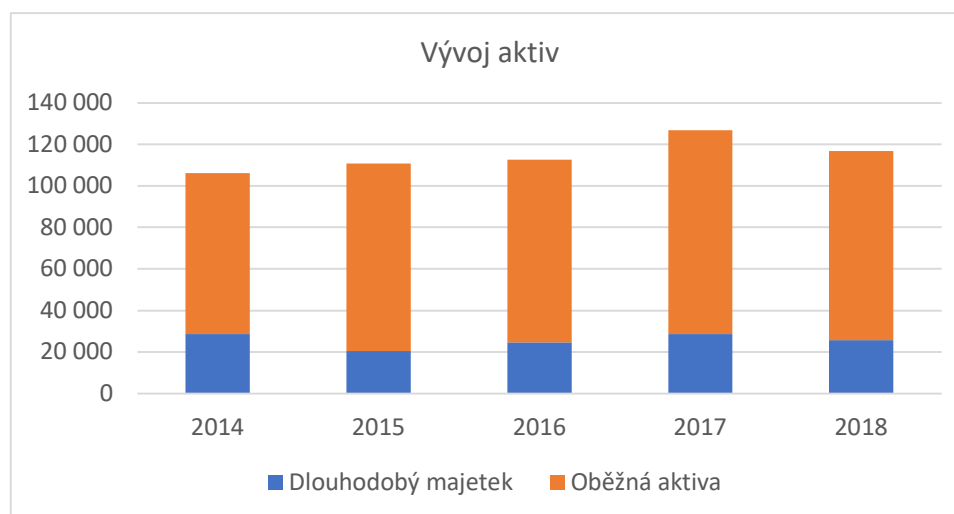
Tabulka 21 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza (podílová)	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	Celkem růst
<b>Aktiva</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>-8%</b>	<b>3%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-28%	20%	16%	-10%	-1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-23%	-22%	1193%	-35%	<b>278%</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	-28%	20%	9%	-8%	<b>-2%</b>
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	<b>0%</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	17%	-2%	11%	-7%	<b>5%</b>
Zásoby	9%	-6%	16%	-11%	<b>2%</b>
Dlouhodobé pohledávky	28%	30%	-17%	17%	<b>14%</b>
Krátkodobé pohledávky	27%	8%	7%	-2%	<b>10%</b>
Krátkodobý finanční majetek	26%	-41%	1%	-18%	<b>-8%</b>
<b>Časové rozlišení</b>	-26%	736%	-67%	82%	<b>181%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Z tabulky horizontální analýzy aktiv lze vyčíst, že bilanční suma aktiv vzrostla o pouhé 3 % za sledované období a její hodnota se zvýšila zhruba o 11,3 miliónů Kč. Hodnota aktiv v čase postupně rostla až do roku 2017, kdy dosáhla nejvyšší hodnoty. Dlouhodobý majetek ve sledovaném období klesl o 1 %, kdy u dlouhodobé hmotného majetku docházelo v průběhu k průběžnému nakupování a odkupování různých položek. U dlouhodobého nehmotného majetku došlo k významnému nárůstu o 278 %, a to z důvodu investic do nových webových stránek. Vliv na růst aktiv měla především oběžná aktiva, která za sledované období vzrostla, ale jen o pouhých 5 %. Na tomto růstu měly podíl převážně dlouhodobé a krátkodobé pohledávky. Dlouhodobé vzrostly za sledované období o 14 % a krátkodobé o 10 %. Časové rozlišení ve sledovaném období vzrostlo a to o 181 %.

Graf 1 Vývoj aktiv společnosti PRO-BIO, s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

## 7.1.2 Horizontální analýza pasiv

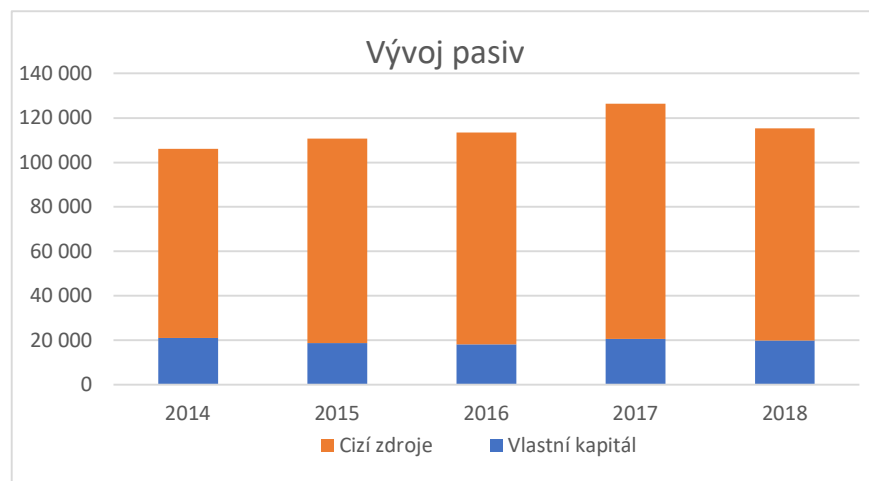
Tabulka 22 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza (podílová)	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	Celkem růst
<b>Pasiva celkem</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	<b>-8%</b>	<b>3%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-11%</b>	<b>-3%</b>	<b>13%</b>	<b>-3%</b>	<b>2%</b>
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	<b>0%</b>
Fondy	-5309%	0%	126%	-46%	<b>-1307%</b>
Výsledek hospodaření minulých let	6%	29%	-3%	-30%	<b>1%</b>
Výsledek hospodaření b. úč. období	456%	-111%	-1058%	105%	<b>-152%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>	<b>-10%</b>	<b>3%</b>
Rezervy	0%	0%	0%	0%	<b>0%</b>
Dlouhodobé závazky	-2%	2%	22%	-27%	<b>-1%</b>
Krátkodobé závazky	14%	4%	5%	0%	<b>6%</b>
<b>Časové rozlišení</b>	<b>73%</b>	<b>62%</b>	<b>389%</b>	<b>140%</b>	<b>166%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Celková bilanční suma pasiv za sledované období vzrostla stejně jako u aktiv, a to o 3 %. U pasiv roste jejich hodnota v závislosti na růstu majetku dané společnosti a potřebě jejího kapitálového krytí. Vlastní kapitál vzrostl jen o 2 % a to převážně z důvodu záporného výsledku hospodaření v letech 2016 a 2017. Cizí zdroje celkově vzrostly za sledované období o 2 %. Cizí zdroje v čase rostly, až na poslední hospodářský rok 2018/2017 kdy došlo k poklesu o 10 % (10,5 mil. Kč), a to z důvodu poklesu dlouhodobých závazků. V roce 2015 se společnost PRO-BIO rozdělila formou odštěpení sloučením s tím, že část jmění přešla na společnost BIOVIVA s.r.o., a proto došlo k tak velkému poklesu mezi roky 2015/2014 u položky fondů. Časové rozlišení pasiv ve sledovaném období vzrostlo o 166 %.

Graf 2 Vývoj pasiv společnosti PRO-BIO, s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

### 7.1.3 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza sleduje strukturu majetku a zdroje jeho krytí. Pro tuto analýzu budou použity pouze klíčové položky jako při analýze horizontální. Výsledné hodnoty jednotlivých položek jsou počítány k bilanční sumě a jsou vyjádřeny jejich podílem v procentech. Tabulka níže zobrazuje vývoj struktury aktiv ve společnosti PRO-BIO.

Tabulka 23 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	27%	19%	22%	22%	22%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	2%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	27%	18%	21%	21%	21%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	73%	82%	78%	77%	78%
Zásoby	42%	44%	40%	41%	40%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	28%	34%	35%	34%	36%
Krátkodobý finanční majetek	3%	4%	2%	2%	2%
<b>Časové rozlišení</b>	-0.1%	-0.1%	1%	0.2%	0.4%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Struktura majetku společnosti je ve sledovaném období poměrně stabilní. Nejvyšší podíl na celkových aktivech mají oběžná aktiva, která se pohybují v průměru okolo 78 %, kdy v roce 2015 dosáhly až 82 % z celkové sumy aktiv. Hlavní podíl na oběžných aktivech mají zásoby a krátkodobé pohledávky. Podíl zásob ve sledovaném období je rovnoměrné a v průměru se pohybuje okolo 41 %. Krátkodobé pohledávky vzrostly v roce 2015 o 6 % a poté se pohybovali okolo hranice 35 %. Společnost PRO-BIO, s.r.o. nezadržuješ zbytečně vysoký krátkodobý finanční majetek, kdy se od roku 2016 pohybuje okolo 2 %.

### 7.1.4 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv je postavena na stejném principu jako vertikální analýza aktiv, pouze s tím rozdílem, že se sledují podíly jednotlivých složek pasiv na celkových pasivech. Tabulka níže zobrazuje vývoj struktury aktiv ve společnosti PRO-BIO.

Tabulka 24 Vertikální analýza pasiv

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Pasiva celkem</b>	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	20%	17%	16%	16%	17%
Základní kapitál	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Fondy	0%	-7%	-7%	2%	1%
Výsledek hospodaření minulých let	18%	18%	23%	20%	15%
Výsledek hospodaření b. úč. období	1%	5%	-1%	-6%	0%
<b>Cizí zdroje</b>	80%	83%	84%	83%	81%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	30%	28%	28%	31%	24%
Krátkodobé závazky	50%	55%	56%	53%	57%
<b>Časové rozlišení</b>	0.1%	0.1%	0.2%	1%	2%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Procentuální hodnota cizích zdrojů v každém roce výrazně převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Podíl vlastního kapitálu ve sledovaném období se v průměru pohybuje okolo 17 %, naopak podíl cizích zdrojů se v průměru pohybuje okolo 82 %. Z toho je patrné, že společnost využívá jako hlavní zdroj financování cizí zdroje. Krátkodobé závazky převažují ty dlouhodobé, a to v průměru o 26 %. Společnost netvoří žádné rezervy.

## 7.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Analýza výkazu zisku a ztrát je rozdělena na horizontální a vertikální, stejně jako tomu bylo u analýzy rozvahy. Cílem této analýzy bude zachycení vývoje výsledku hospodaření za sledované období 2014-2018. Dále také stanovení jednotlivých položek výnosů a nákladů, které nejvíce ovlivnily výsledek hospodaření. V následující tabulce je zachycena zjednodušená verze výkazu zisku a ztrát, z které budou vycházet následující analýzy.

Tabulka 25 Zjednodušená verze VZZ

Výkaz zisků a ztrát Položka k 31.12.	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	139 435	154 722	150 790	142 807	140 769
Tržby za prodej zboží	57 838	66 200	69 950	69 159	60 670
Výkonová spotřeba	171 234	182 831	190 994	185 022	163 471
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 491	-1 343	-1 230	-2 550	2 816
Osobní náklady	26 638	32 238	35 243	40 094	38 037
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4 011	4 733	4 347	4 919	7 219
Ostatní provozní výnosy	16 515	23 426	33 372	34 787	37 747
Ostatní provozní náklady	15 569	17 994	25 123	26 894	26 657
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>2 108</b>	<b>7 895</b>	<b>- 365</b>	<b>-7 626</b>	<b>986</b>
Výnosové úroky a podobné výnosy	346	521	836	851	1 159
Výnosové náklady a podobné náklady	893	979	890	1 027	1 374
Ostatní finanční výnosy	663	910	596	1 457	549
Ostatní finanční náklady	918	1 207	852	1 276	981
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>- 802</b>	<b>- 755</b>	<b>- 310</b>	<b>5</b>	<b>- 647</b>
<b>Výsledek hosp. před zdaněním</b>	<b>1 306</b>	<b>7 140</b>	<b>- 675</b>	<b>-7 261</b>	<b>339</b>
Daň z příjmu	253	1 272	- 14	36	- 32
<b>Výsledek hosp. po zdanění</b>	<b>1 053</b>	<b>5 853</b>	<b>- 661</b>	<b>-7 657</b>	<b>371</b>
<b>Výsledek hosp. za účetní období</b>	<b>1 053</b>	<b>5 853</b>	<b>- 661</b>	<b>-7 657</b>	<b>371</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>214 797</b>	<b>245 779</b>	<b>255 774</b>	<b>249 061</b>	<b>240 894</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)



## 7.2.1 Horizontální analýza Výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát sleduje, jak se mění jednotlivé parametry tvorby zisku. Tato analýza je zachycena v následující tabulce.

Tabulka 26 Horizontální analýza VZZ

	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	11%	-3%	-5%	-1%
Tržby za prodej zboží	14%	6%	-1%	-12%
Výkonová spotřeba	7%	4%	-3%	-12%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-76%	-8%	107%	-210%
Osobní náklady	21%	9%	14%	-5%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	18%	-8%	13%	47%
Ostatní provozní výnosy	42%	42%	4%	9%
Ostatní provozní náklady	16%	40%	7%	-1%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	275%	-105%	-1989%	113%
Výnosové úroky a podobné výnosy	51%	60%	2%	36%
Výnosové náklady a podobné náklady	10%	-9%	15%	34%
Ostatní finanční výnosy	37%	-35%	144%	-62%
Ostatní finanční náklady	31%	-29%	50%	-23%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	6%	59%	102%	-13040%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	447%	-109%	-976%	105%
Daň z příjmu	403%	-101%	357%	-189%
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	456%	-111%	-1058%	105%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	456%	-111%	-1058%	105%
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	14%	4%	-3%	-3%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Ve sledovaném období docházelo k výrazným změnám v jednotlivých položkách výkazu zisku a ztrát. Hodnota tržeb z prodeje výrobků a služeb od roku 2015 klesala, obdobně tomu bylo i u tržeb za prodej zboží, kde hodnota začala pomalu klesat od roku 2016. Velké výkyvy hodnot lze pozorovat u provozního výsledku hospodaření za jednotlivé roky. Ten nejvyšší byl v analyzovaném období 2017/2016, kdy hodnota provozního výsledku hospodaření klesla o téměř 1900 %. Finanční výsledek společnosti v čase rostl, až na poslední analyzované období, kdy zaznamenal prudký pokles. Čistý obrat rostl v prvních dvou analyzovaných období a v následujících dvou zaznamenal pokles.

## 7.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát vyjadřuje, jak velký je podíl jednotlivých položek na tržbách společnosti. Tato analýza je zobrazena v následující tabulce.

Tabulka 27 Vertikální analýza VZZ

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	70.7%	70.0%	68.3%	67.4%	69.9%
Tržby za prodej zboží	29.3%	30.0%	31.7%	32.6%	30.1%
Výkonová spotřeba	86.8%	82.8%	86.5%	87.3%	81.2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2.8%	-0.6%	-0.6%	-1.2%	1.4%
Osobní náklady	13.5%	14.6%	16.0%	18.9%	18.9%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2.0%	2.1%	2.0%	2.3%	3.6%
Ostatní provozní výnosy	8.4%	10.6%	15.1%	16.4%	18.7%
Ostatní provozní náklady	7.9%	8.1%	11.4%	12.7%	13.2%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	1.1%	3.6%	-0.2%	-3.6%	0.5%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
Výnosové náklady a podobné náklady	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%
Ostatní finanční výnosy	0.3%	0.4%	0.3%	0.7%	0.3%
Ostatní finanční náklady	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	0.5%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.3%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	0.7%	3.2%	-0.3%	-3.4%	0.2%
Daň z příjmu	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	0.5%	2.6%	-0.3%	-3.6%	0.2%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	0.5%	2.6%	-0.3%	-3.6%	0.2%
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	108.9%	111.3%	115.9%	117.5%	119.6%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Ve sledovaném období lze vyčíst, že struktura tržeb společnosti má stabilní vývoj, kdy si tržby z prodeje výrobků a služeb pohybují okolo hodnoty 70 %. Náklady na výrobní spotřebu mají velmi vysoký podíl na provozních tržbách a pohybují se v rozmezí 81 % - 87 %, kdy nejvyšší položka těchto nákladů je spotřeba za materiál a energie. Podíl osobních nákladů na tržbách je poměrně vysoký a v čase roste až do roku 2017, kdy dosáhl hodnoty 18,9 %. Tento růst byl zapříčiněn kvůli růstu počtu zaměstnanců. Dochází také k růstu ostatních provozních výnosů a nákladů, které se zvyšují zejména kvůli prodeji materiálu.

## 7.3 Analýza bilančních pravidel

Tato analýza slouží jako vhodné doplnění k analýze rozvahy. Je nutné ale podotknout, že slouží pouze jako doporučení. To znamená, že její dodržení, či nedodržení nemusí vždy znamenat v podniku finanční nerovnováhu. Hlavním důvodem je to, že se kapitálové struktury jednotlivých firem liší napříč různými odvětvími, a proto je nelze takto definovat.

### 7.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Toto bilanční pravidlo doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl financován z dlouhodobých zdrojů, tedy vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu. Naopak krátkodobý majetek by měl být financován z krátkodobých zdrojů.

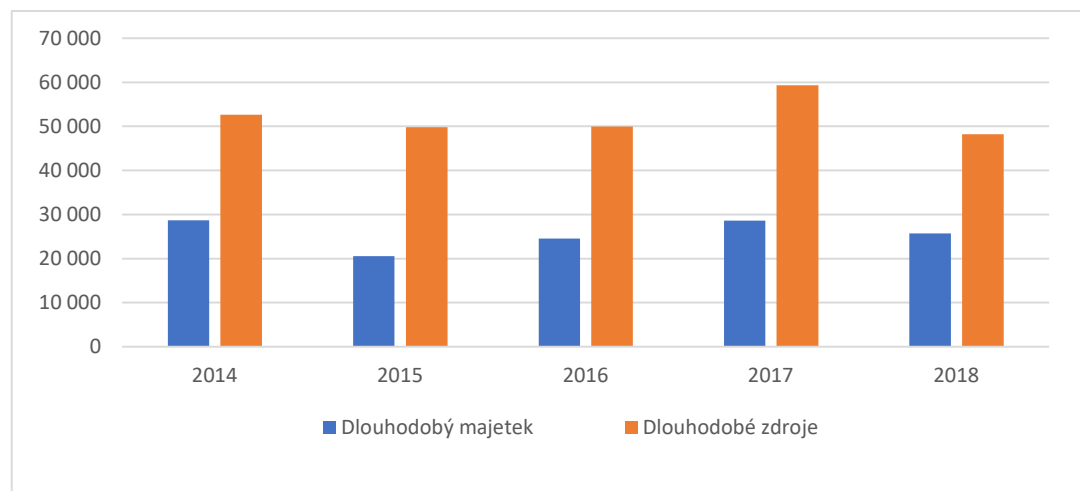
Tabulka 28 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek	28 688	20 528	24 560	28 598	25 692
Dlouhodobé zdroje	52 661	49 806	49 929	59 412	48 237
Převaha zdrojů	23 973	29 278	25 369	30 814	22 545
Poměr	0.54	0.41	0.49	0.48	0.53

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Z tabulky výše je možné konstatovat, že společnost PRO-BIO, s.r.o. toto pravidlo dodržuje. Ve sledovaném období dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek a zlaté bilanční pravidlo je tedy splněno. V grafu níže je zachycen vývoj dlouhodobého majetku a zdrojů ve sledovaném období.

Graf 3 Vývoj dlouhodobého majetku vs dlouhodobé zdroje



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

### 7.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Toto bilanční pravidlo doporučuje, aby byly využívány vlastní i cizí zdroje. Podmínkou ale je, že vlastní zdroje financování by měly převyšovat ty cizí.

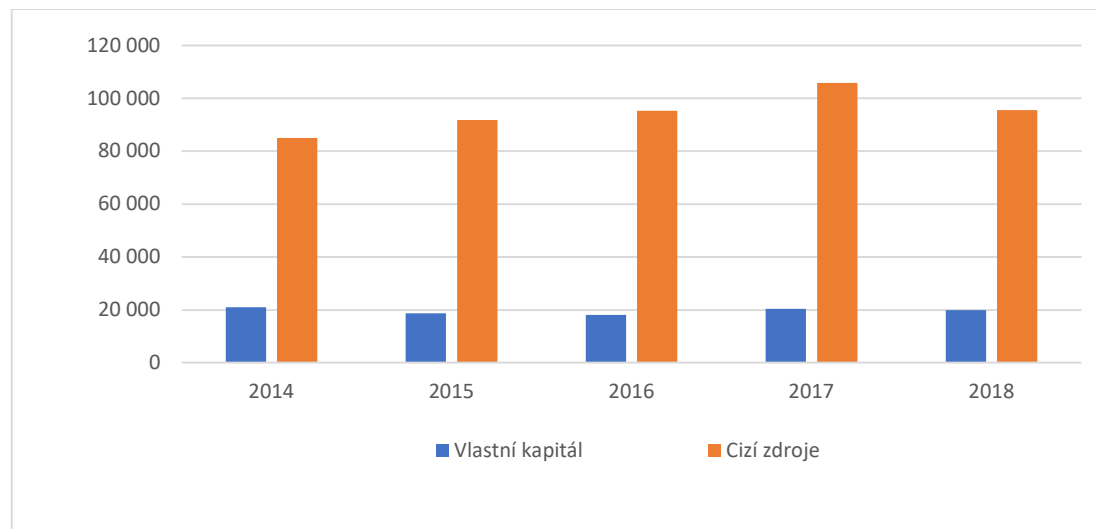
Tabulka 29 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	20 980	18 764	18 118	20 460	19 880
Cizí zdroje	84 985	91 818	95 311	105 861	95 450
Převaha VK	-64 005	-73 054	-77 193	-85 401	-75 570
Poměr VK/CZ	0.25	0.20	0.19	0.19	0.21

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Výše uvedená tabulka poukazuje na fakt, že společnost PRO-BIO nedodrжуje pravidlo vyrovnání rizika. Ve sledovaném období je vlastní kapitál nižší než cizí zdroje, které jsou v každém roce téměř pětinasobně vyšší. Z toho je patrné, že společnost využívá k financování spíše cizí zdroje, a to především krátkodobé závazky. V grafu níže je zobrazen vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů ve sledovaném období.

Graf 4 Vývoj vlastního kapitálu - cizích zdrojů



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

### 7.3.3 Pari pravidlo

Toto bilanční pravidlo je zpřesněním zlatého bilančního pravidla a doporučuje, aby vlastního kapitálu bylo méně než dlouhodobého majetku.

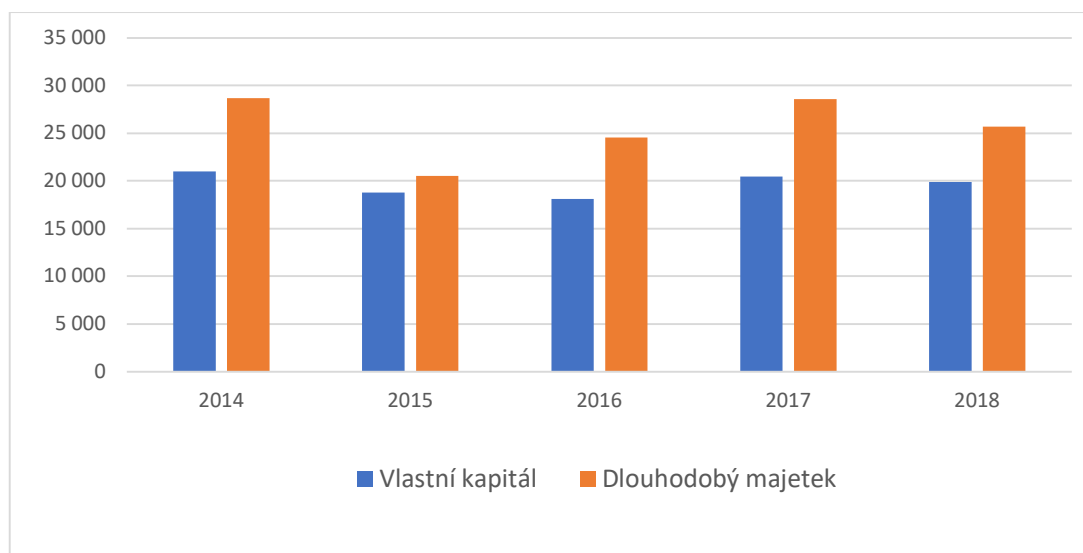
Tabulka 30 Pari pravidlo

Pari pravidlo (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	20 980	18 764	18 118	20 460	19 880
Dlouhodobý majetek	28 688	20 528	24 560	28 598	25 692
Převaha dlouh. majetku	<b>7 708</b>	<b>1 764</b>	<b>6 442</b>	<b>8 138</b>	<b>5 812</b>
Poměr VK/DM	0.731	0.91	0.74	0.72	0.77

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Z tabulky výše lze konstatovat, že společnost PRO-BIO toto pravidlo dodržuje. Ve sledovaném období je dlouhodobý majetek vyšší než vlastní kapitál a pari pravidlo je tedy splněno. V grafu níže je ukázán vývoj a poměr vlastního kapitálu a dlouhodobé majetku ve sledovaném období.

Graf 5 Vývoj vlastního kapitálu - dlouhodobého majetku



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

## 7.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů společnosti PRO-BIO, s.r.o. je provedena pomocí rozboru klíčových ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti firmy. Jednotlivé poměrové ukazatele jsou definovány v teoretické části této práce, a to i včetně jejich optimálních hodnot.

### 7.4.1 Ukazatele rentability

První skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele rentability, resp. výnosnosti. Ty zkoumají schopnost firem zhodnotit prostředky, které byly do podniku vloženy. Vývoj těchto ukazatelů zachycuje tabulka níže.

Tabulka 31 Ukazatele rentability

Rentabilita	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	2.1%	7.3%	0.2%	-5.2%	1.5%
ROE	5.0%	31.2%	-3.6%	-37.4%	1.9%
ROS	0.5%	2.6%	-0.3%	-3.6%	0.2%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

**Rentabilita aktiv (ROA)** se ve sledovaném období vyvíjí poměrně nestabilně a spíše s klesající tendencí. Největší propad přišel v roce 2016, kdy se hodnota propadla ze 7,3 % na 0,2 %. V následujícím roce dokonce tato hodnota klesla na -5,2 %, což bylo zapříčiněno záporným provozním výsledkem hospodaření firmy v daném roce. V roce 2018 tato hodnota zase stoupla na kladnou hodnotu a to 1,5 %.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** se ve sledovaném období také vyvíjela velice nestabilně. V roce 2015 tato hodnota vzrostla o téměř 26 %, kdy hned v následujících dvou letech po sobě klesla o více než 34 %. Jak již bylo zmíněno v předcházejícím odstavci, tento propad byl způsobem zejména záporným provozním výsledkem, jelikož způsob financování společnosti zůstal po celé sledované období nezměněn.

**Rentabilita tržeb (ROS)** jako poslední ukazatel této skupiny se ve sledovaném období pohyboval na velice nízkých hodnotách. Za celou dobu tato hodnota nepřesáhla hranici 3 % a v roce 2016 a 2017 se dokonce dostala do záporných hodnot.

## 7.4.2 Ukazatele likvidity

Mezi další významnou skupinu patří ukazatele likvidity, ty vyjadřují schopnost společnosti dostát svých závazků. Následující tabulka zobrazuje výpočet likvidity společnosti PRO-BIO ve třech stupních.

Tabulka 32 Ukazatele likvidity

Likvidita	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Běžná likvidita</b>	1.45	1.49	1.39	1.47	1.36
<b>Pohotová likvidita</b>	0.62	0.69	0.67	0.68	0.66
<b>Okamžitá likvidita</b>	0.07	0.07	0.04	0.04	0.03

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

**Běžná likvidita** vyjadřuje kolikrát, by byla firma schopna uspokojit svého věřitele, kdyby proměnila svá oběžná aktiva v hotovost. Doporučená hodnota záleží na konkrétní strategii firmy, obecná doporučení se pohybují v rozmezí 1,6 – 2,5 pro tohoto ukazatele. Z toho lze odvodit, že společnost se drží ve sledovaném období lehce pod touto úrovní. Ani v jednom roce ale tato hodnota neklesla pod 1,3, což znamená, že by společnost i v případě neočekávaných výdajů byla stále schopna dostát svým krátkodobým závazkům.

**Pohotová likvidita** je postavena téměř na stejném principu jako běžná likvidita. Dochází zde akorát ke zpřísnění, a to v tom že se od oběžných aktiv odečte jejich nejméně likvidní část – zásoby. Obecná doporučení se pohybují v rozmezí 1 – 1,5. Hodnoty společnosti se pohybují okolo hranice 0,7, což je obecně dost rizikové.

**Okamžitá likvidita** neboli také peněžní likvidita se řadí mezi nejpřísnější měřítka likvidity společnosti. Tato likvidita poměřuje pouze tu nejvíce likvidní část oběžného majetku, kterou jsou peněžní prostředky. Doporučené hodnoty okolo 0,2 společnost nesplňuje ani v jednom roce sledovaného období. Naopak je zde i klesající tendence v tomto ukazateli, kdy okamžitá likvidita společnosti PRO-BIO klesá z 0,07 až na 0,03.

### 7.4.3 Ukazatele aktivity

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity, které zkoumají, jak společnost využívá jednotlivé majetkové části. Zda má přebytečné kapacity či naopak nedostatek aktiv, které by využila v budoucnu pro realizaci růstových příležitostí. V případě ukazatelů aktivity se vyskytují dva typy: obratovost a doba obratu. Výpočet jednotlivých ukazatelů zobrazuje tabulka níže.

Tabulka 33 Ukazatele aktivity

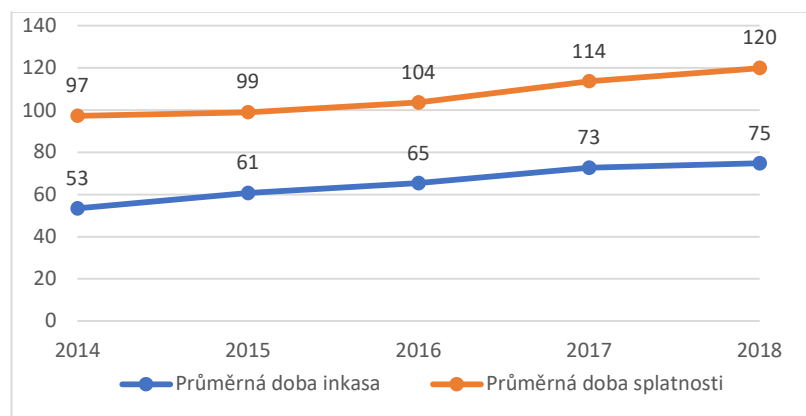
Aktivita	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7
Obrat zásob	4.4	4.6	4.9	4.0	4.3
Obrat pohledávek	6.7	5.9	5.5	5.0	4.8
Obrat krátkodobých závazků	3.7	3.6	3.5	3.2	3.0
Doba obratu zásob	81	79	74	90	84
Průměrná doba inkasa	53	61	65	73	75
Průměrná doba splatnosti	97	99	104	114	120
OCP	37	41	36	49	39

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

**Obrat aktiv** se za celé sledované období pohybuje nad hodnotou 1, což je považováno za minimální hodnotu. Obrat aktiv se v čase ale snižuje a v posledních dvou letech klesá na hodnotu 1.7, což je převážně způsobeno poklesem tržeb.

**Průměrné doby inkasa a splatnosti** mají ve sledovaném období podobný trend vývoje. Oba tyto ukazatele v čase rostou, což je způsobeno poklesem obratovosti pohledávek a krátkodobých závazků v čase. V následujícím grafu je zachycen vývoj těchto dvou ukazatelů v čase.

Graf 6 Vývoj průměrných dob inkasa a splatnosti



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)



#### 7.4.4 Ukazatele zadluženosti

Poslední skupinou ukazatelů jsou ukazatelé zadluženosti. Tyto ukazatele převážně pomě-  
řují cizí a vlastní zdroje, ale také schopnosti společnosti hradit náklady dluhu. Výpočet jed-  
notlivých ukazatelů zadluženosti zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost podniku	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	80%	83%	84%	83%	81%
Dlouhodobá zadluženost	30%	28%	28%	31%	24%
Úrokové krytí	2	8	0	-6	1

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

**Celková zadluženost** vyjadřuje poměr mezi celkovými cizími zdroji a celkovými aktivy. Po celé sledované období společnost PRO-BIO, s.r.o. se pohybuje na úrovni vysoce rizikové hranici 80 %. Maximální hodnoty dosáhla společnost v roce 2016 a to 84 %. V posledním sledovaném roce byla tato hodnota 81 %. Jelikož větší část cizího kapitálu společnosti má krátkodobější charakter, je zde důležité zmínit také vývoj dlouhodobé zadluženosti. Ta se do roku 2017 pohybuje okolo hranice 30 % a poslední rok klesá na 24 %. Což znamená, že společnost využívá spíše krátkodobého levnější krátkodobý cizí kapitál, ovšem při podstoupení vyššího rizika.

**Úrokové krytí** je ukazatel, který sleduje kolikrát je společnost schopna generováním pro-  
vozního zisku pokrýt nákladové úroky, které se musí hradit z důvodu používání cizího kapi-  
tálu. Tento ukazatel se pro společnost vyvíjel příznivě jen do roku 2015. V následujících  
dvou letech, kdy společnost dosáhla záporného provozního výsledku hospodaření, se tento  
ukazatel až na zápornou hodnotu -6. V posledním sledovaném roce, díky zlepšenému pro-  
voznímu zisku, se tento ukazatel zlepšil na hodnotu 1.

## 7.5 Analýza pracovního kapitálu

Pro finanční řízení provozu společnosti má největší význam práce s čistým pracovním kapitálem. Tento ukazatel sleduje, jaká část dlouhodobých zdrojů kryje oběžná aktiva, a také slouží jako doplněk pro hodnocení likvidity oceňované společnosti. V následující tabulce je zobrazen výpočet čistého pracovního kapitálu včetně jeho jednotlivých složek.

Tabulka 35 Výpočet čistého pracovního kapitálu - NWC

Složení NWC (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby +	44 576	48 498	45 407	52 738	47 034
Dlouhodobé pohledávky +	39	50	65	54	63
Krátkodobé pohledávky +	29 252	37 224	40 027	42 796	41 851
Peněžní prostředky +	3 580	4 525	2 678	2 694	2 202
Krátkodobé závazky -	53 304	60 776	63 500	66 909	67 093
<b>NWC</b>	<b>24 143</b>	<b>29 521</b>	<b>24 677</b>	<b>31 373</b>	<b>24 057</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

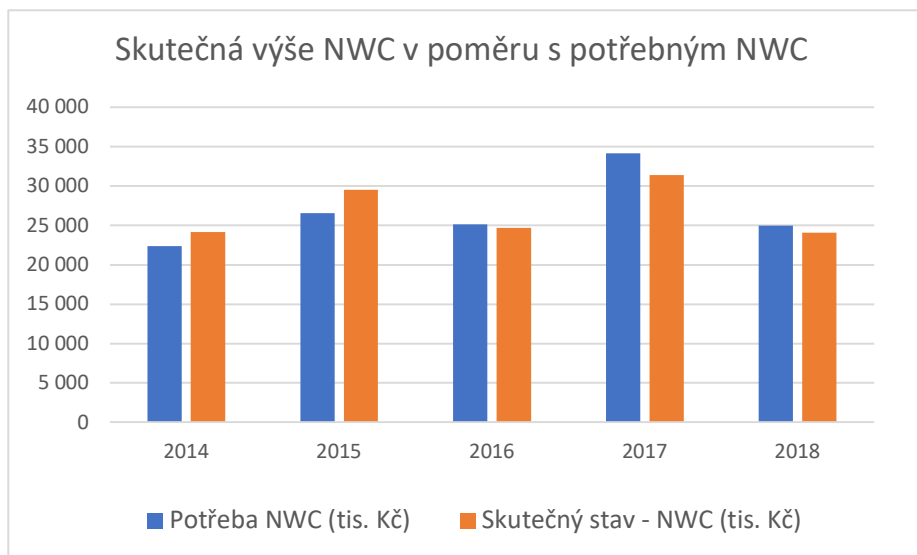
**Čistý pracovní kapitál (NWC)** představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy společnosti a jejími krátkodobými závazky. Čistý pracovní kapitál společnosti PRO-BIO se během sledovaného období měnil pravidelně, jeden rok vzrostl a další zase poklesl. Jaká by měla být výše NWC je možné spočítat pomocí obrátového cyklu peněz a průměrných denních výdajů společnosti. V následující tabulce je spočítána výše potřebného NWC a také jaký je rozdíl mezi výší potřebného a skutečného NWC.

Tabulka 36 Výpočet potřebné výše NWC

Vstupní veličiny	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu pohledávek (dny)	53	61	65	73	75
Doba obratu krátk. závazků (dny)	97	99	104	114	120
Roční výdaje (tis. Kč)	214 993	235 249	253 102	253 037	230 520
<b>Ukazatele aktivity</b>					
OCP (dny)	37	41	36	49	39
Průměrné denní výdaje (tis. Kč)	597	653	703	703	640
<b>Potřeba NWC (tis. Kč)</b>	<b>22 368</b>	<b>26 564</b>	<b>25 150</b>	<b>34 171</b>	<b>24 938</b>
Skutečný stav - NWC (tis. Kč)	24 143	29 521	24 677	31 373	24 057
<b>Rozdíl (tis. Kč)</b>	<b>1 775</b>	<b>2 957</b>	<b>- 473</b>	<b>-2 798</b>	<b>- 881</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Graf 7 Skutečná výše NWC v poměru s potřebným NWC



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

V následující tabulce je vývoj čistého pracovního kapitálu, tržeb a aktiv za sledované období. Dále je zde také zachycen podíl NWC na aktivech a tržbách.

Tabulka 37 Podíl NWC na aktivech a tržbách

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>NWC (tis. Kč)</b>	24 143	29 521	24 677	31 373	24 057
<b>Tržby (tis. Kč)</b>	214 024	242 297	249 601	242 320	232 846
<b>Aktiva (tis. Kč)</b>	106 027	110 689	113 602	127 167	117 363
<b>NWC/A</b>	<b>23%</b>	<b>27%</b>	<b>22%</b>	<b>25%</b>	<b>20%</b>
<b>NWC/T</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů PROBIO s.r.o. (2019)

Z tabulky lze vyčíst, že podíl čistého pracovního kapitálu se pohybuje v rozmezí 20-27 %. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou pro výrobní podniky okolo 10-15 %, jelikož společnost také z velké části prodává zboží, lze tento ukazatel brát jako přijatelný. Podíl NWC na tržbách se v průměru pohybuje okolo hranice 11 % a v čase neroste, což je pro společnost dobré.

## 7.6 Závěr finanční analýzy

Finanční analýza společnosti PRO-BIO, s.r.o. byla provedena za období hospodářských let 2014-2018 a byla zaměřena na analýzu rozvahy, analýzy výkazu zisku a ztrát, bilančních pravidel, analýzu poměrových ukazatelů a čistého pracovního kapitálu. Hned v první části této finanční analýzy lze vidět, že hospodaření společnosti přinesla různorodá čísla a výsledky. Dobré výsledky společnost vykazuje v prvních dvou letech sledovaného období, kdy dosáhla zisku. V následujících dvou letech společnost dosáhla záporného výsledku hospodaření za běžné účetní období. Nejslabším rokem byl rok 2017, kdy společnost dosáhla ztráty 7 657 mil. Kč, a to hlavně z důvodu poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb a zvýšení osobních a mzdových nákladů. V posledním roce sledovaného období se z toho společnost dostala a dosáhla kladného hospodářského výsledku, a to převážně díky snížení výkonové spotřeby.

Společnost upřednostňuje spíše agresivní formu financování, kdy cizí zdroje výrazně převyšují vlastní kapitál společnosti. Na druhou stranu společnost má sladěnou časovou vázanost aktiv a pasiv, jelikož splňuje zlaté bilanční i pari pravidlo, kdy dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek, a dlouhodobý majetek převyšuje vlastní kapitál.

Z pohledu rentability společnost špatně hospodaří se svým majetkem a kapitálem, kdy dosahuje velmi nízkých hodnot u všech ukazatelů a v letech 2016 a 2017 dokonce záporných. Společnost na tom není dobře ani z pohledu likvidity. Běžná, pohotová i okamžitá se pohybuje pod hranicí doporučených hodnot.

Společnost je za celé sledované období zadlužená z více než 80 %, kdy nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016. Větší část dluhu tvoří krátkodobé závazky společnosti, a to převážně závazky z obchodních vztahů. Krátkodobé závazky se na celkovém dluhu společnosti podílely vždy více než 50 %. Společnost splácí dlouhodobé bankovní úvěry, kdy část představuje účelové úvěry na pořízení investic a část revolvingových úvěrů. Hodnota čistého pracovního kapitálu se mění každý rok, kdy jeden roste a následující klesá. V prvních dvou letech sledovaného období drží společnost nadbytek NWC a v posledních třech letech je tomu naopak.

Společnost v minulosti ukázala průměrné výsledky a celkovou reputaci jí pokazily hlavně roky 2016 a 2017, kdy dosáhla ztráty. I přesto, že společnost disponuje nižší likviditou a vyšším zadlužením, považují ji z finančního pohledu za zdravou.

## 7.7 Celkové zhodnocení analýz současné pozice

Z výsledků strategické a finanční analýzy, lze společnost považovat za stabilní s dobrým jménem na trhu. Její konkurenční pozice je dobrá, avšak mohla by se ještě zlepšit, pokud dokáže využít svých příležitostí a svými silnými stránkami eliminuje hrozby. V následující tabulce je SWOT analýza společnosti vytvořena z obou zmíněných analýz.

Tabulka 38 SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"><li>• Pověst značky</li><li>• Dlouholeté zkušenosti a tradice</li><li>• Kvalitní portfolio produktů</li><li>• Vlastní laboratoř</li><li>• Kvalitní technologie na zpracování biopotravin</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Slabá propagace firmy vůči širší veřejnosti</li><li>• Nízká likvidita</li><li>• Nízká rentabilita</li><li>• Vysoká zadluženost</li></ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"><li>• Růst zájmu o zdravý životní styl (BIO potraviny)</li><li>• Rostoucí míra využívání sociálních sítí</li><li>• Růst trhu s biopotravinami</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nedůvěra lidí v biopotraviny (skepse)</li><li>• Fixace na dotace (BREXIT)</li><li>• Recese ekonomiky (Covid-19)</li><li>• Zhoršení přírodních podmínek pro pěstování</li></ul>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 8 Finanční plán

Finanční plán pro následné ocenění společnosti PRO-BIO je sestaven na období následujících pěti hospodářských let, a to z odhadu 2019 a výhledu 2020-2023. Hospodářský rok trvá vždy od 1.1 do 31.12. Vytvořený odhad finančních výsledků v budoucnosti se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztrát a plánované rozvahy, které vycházejí z výsledků strategické a finanční analýzy. Většina položek finančního plánu byla využita metoda procenta z tržeb. Tato metoda funguje na principu procentuálního podílu z prognózovaných tržeb podniku a odhadu jednotlivých položek na těchto tržbách. Tento procentuální podíl je poté vynásoben hodnotou provozních tržeb a tím se stanoví hodnota těchto položek pro jednotlivé roky finančního plánu. Tam kde nebyla využita metoda procenta z tržeb, byly jednotlivé položky stanoveny dle konstantní výše z posledního známého roku nebo dle expertního odhadu. Plánovaný výkaz zisku a ztráty i rozvaha jsou sestaveny pouze v základní podobě s jejich hlavními částmi.

### 8.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Pro naplánování výkazu zisku a ztráty bylo nejdůležitější odhadnout tržby pro následující roky. Tato prognóza byla výstupem strategické analýzy společnosti PRO-BIO, ale je vhodné si pro následující kroky tuto prognózu připomenout v následující tabulce.

Tabulka 39 Prognóza tržeb

Odhad tržeb PRO-BIO, s.r.o.	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
Celkové tržby (tis. Kč)	244 488	256 713	269 548	283 026	297 177
Tempo růstu (%)	5%	5%	5%	5%	5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tempo růstu tržeb bylo odhadnuto na 5 % ročně. Jednotlivé tržby (zboží, vlastní výroby a služby) byly následně procentuálně rozděleny dle posledního známého roku 2017. Tržby za prodej výrobků a služeb byly zafixovány na 61 %, tržby za prodej zboží na 26 % a jako poslední tržby za surovinu na 13 %. Tržby za surovinu jsou ve výkazu zisku a ztrát společnosti PRO-BIO vidět v ostatních provozních výnosech. V následující tabulce je zobrazen plánovaný výkaz zisku a ztráty pro období hospodářských let 2019 až 2023.

Tabulka 40 Plánovaný VZZ pro období 2019-2023

VZZ (1.1. - 31.12) v tis. Kč	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
<b>Tržby za prodej zboží</b>	63,785	66,975	70,323	73,840	77,532
Náklady vynaložené na prodané zboží	48,898	51,343	52,562	55,190	57,950
Obchodní marže	14,888	15,632	17,761	18,650	19,582
<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	147,997	155,397	163,167	171,326	179,892
<b>Výkonová spotřeba</b>	129,579	136,058	142,861	150,004	157,504
Spotřeba materiálu a energie	90,461	94,984	99,733	104,720	109,956
Služby	39,118	41,074	43,128	45,284	47,548
<b>Přidaná hodnota</b>	33,306	34,972	38,068	39,972	41,970
Osobní náklady	39,118	41,074	43,128	45,284	47,548
Odpisy	4,890	5,134	5,391	5,661	5,944
Ostatní provozní výnosy	39,344	41,312	43,029	45,546	47,823
Ostatní provozní náklady	26,894	26,955	28,303	29,718	31,204
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1,749</b>	<b>3,120</b>	<b>4,275</b>	<b>4,855</b>	<b>5,098</b>
Výnosové úroky a podobné výnosy	1,159	1,159	1,159	1,159	1,159
Nákladové úroky a podobné náklady	1,511	1,597	1,581	1,565	1,549
Ostatní finanční výnosy	549	549	549	549	549
Ostatní finanční náklady	981	981	981	981	981
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-784</b>	<b>-870</b>	<b>-854</b>	<b>-838</b>	<b>-822</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>965</b>	<b>2,250</b>	<b>3,421</b>	<b>4,017</b>	<b>4,276</b>
Daň z příjmů	183	428	650	763	812
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>782</b>	<b>1,823</b>	<b>2,771</b>	<b>3,254</b>	<b>3,464</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 8.2 Plánovaná rozvaha

Prognóza aktiv vychází také z historických procentuálních podílů jednotlivých položek na provozních tržbách, kdy byly veškeré položky dopočteny na základě jejich minulého vývoje. Jediná položka byla stanovena dle výsledků předcházejícího vývoje a ponechána, a to dlouhodobý finanční majetek.

Tabulka 41 Plánovaná rozvaha aktiv

Rozvaha - Aktiva k 31. 12. v tis. Kč	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
<b>Aktiva celkem</b>	<b>122 831</b>	<b>128 998</b>	<b>135 476</b>	<b>142 281</b>	<b>149 429</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	26 895	28 239	29 651	31 134	32 690
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 222	1 284	1 348	1 415	1 486
Dlouhodobý hmotný majetek	25 671	26 955	28 303	29 718	31 204
Dlouhodobý finanční majetek	1	1	1	1	1
<b>Oběžná aktiva</b>	95 424	100 195	105 205	110 465	115 988
Zásoby	48 898	51 343	53 910	56 605	59 435
Dlouhodobé pohledávky	73	77	81	85	89
Krátkodobé pohledávky	44 008	46 208	48 519	50 945	53 492
Krátkodobý finanční majetek	2 445	2 567	2 695	2 830	2 972
<b>Časové rozlišení</b>	512	563	620	682	750

U prognózy aktiv byl ponechán stejný základní kapitál a ážio a kapitálové fondy jako minulý rok. Výsledek hospodaření běžného účetního období dosazen dle výsledků z výkazu zisku a ztrát a výsledek hospodaření minulých let se akumuloval. Společnost také netvoří žádné rezervy. Krátkodobé závazky byly dopočítány jako procentuální podíl z tržeb a dlouhodobé dopočítány jako zbylá hodnota, která dorovnála základní bilanční princip.

Tabulka 42 Plánovaná rozvaha pasiv pro období 2019-2023

Rozvahy - Pasiva k 31. 12. v tis. Kč	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
<b>Pasiva celkem</b>	<b>122 831</b>	<b>128 998</b>	<b>135 476</b>	<b>142 281</b>	<b>149 429</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	20 662	22 485	25 256	28 510	31 973
Základní kapitál	500	500	500	500	500
Ážio a kapitálové fondy	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130
Výsledek hospodaření minulých let	18 250	19 032	20 855	23 626	26 880
Výsledek hospodaření běžného úč období	782	1,823	2,771	3,254	3,464
<b>Cizí zdroje</b>	100 946	105 230	108 872	112 356	115 969
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	31 267	32 067	32 051	31 693	31 274
Krátkodobé závazky	69 679	73 163	76 821	80 662	84 695
<b>Časové rozlišení</b>	1 222	1 284	1 348	1 415	1 486

Zdroj: Vlastní zpracování



### 8.3 Rychlý finanční audit

Pro zhodnocení finančního plánu byly zvoleny poměrové ukazatele.

Tabulka 43 Finanční audit finančního plánu

<b>Rentabilita</b>	<b>2019 o</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>
ROE (EAT/VK)	3.8%	8.1%	11.0%	11.4%	10.8%
ROA (EBIT/A)	2.0%	3.0%	3.7%	3.9%	3.9%
ROS (EAT/T)	0.3%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%
<b>Aktivita</b>					
Obrat aktiv	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
Obrat zásob	5	5	5	5	5
Obrat pohledávek	8.4	6.9	6.7	6.6	7.1
Obrat kr. závazků	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Doba obratu zásob	72	72	72	72	72
DO pohledávek	43.1	52.2	53.5	54.4	50.7
DS krátkodobých závazků	102.6	102.6	102.6	102.6	102.6
OCP	12.5	21.6	22.9	23.8	20.1
<b>Likvidita</b>					
OA/KZ	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
(OA-zásoby/KZ)	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
KFM/KZ	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
<b>Zadluženost</b>					
Celková	82%	82%	80%	79%	78%
Dlouhodobá	25%	25%	24%	22%	21%
Úrokové krytí	1.6	2.4	3.2	3.6	3.8

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle výsledků rychlého finančního auditu pomocí poměrových ukazatelů nebyly zjištěny žádné výkyvy, které by ohrozily společnost či upozorňovaly na zhoršování finanční situace. Společnost se potýká se stále nízkou likviditou a poměrně vysokou zadlužeností, která ale v čase trochu klesá.

## 9 Stanovení hodnoty společnosti

Po dokončení strategické a finanční analýzy, z kterých byl následně sestaven i finanční plán, je možné přejít k závěrečnému tématu stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO. Na základě výše zmíněných analýz, lze konstatovat, že společnost úspěšně působí na relevantním trhu a vykazuje znaky perspektivy do budoucna, čímž splňuje principy going concern. K zjištění a stanovení hodnoty společnosti byla zvolena výnosová metoda ekonomické přidané hodnoty. Tato metoda byla shledána jako nejvhodnější, jelikož FCFE se musí pro vysokou míru a menší stabilitu zadluženosti vyloučit. Při rozhodování mezi metodou FCFF a EVA hrálo roli to, že společnost má již určitou hodnotu vybudovanou a postupně na trhu roste. To se v posledních letech nestabilně promítalo v cash flow z důvodu provedených investic a změn.

### 9.1 Stanovení diskontní míry (WACC)

Míru WACC lze stanovit podle vzorce:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde:  $r_d$  – úroková míra placená z cizího kapitálu

$t$  – sazba daně z příjmu

$D$  – úročený cizí kapitál

$r_e$  – požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu

$E$  – vlastní kapitál

$C$  – celkový zpoplatněný kapitál – musí platit  $C = D + E$

První neznámá, která je třeba v tomto vzorci vyčíslit, je úroková míra placená z cizího kapitálu. Tu lze zjistit podílem nákladových úroků a dlouhodobých cizích zdrojů z finančního plánu společnosti PRO-BIO.

Tabulka 44 Výpočet úrokové míry

Výpočet úrokové míry	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
Nákladové úroky (tis. Kč)	1 511	1 597	1 581	1 565	1 549
Dlouhodobé cizí zdroje (tis. Kč)	31 267	32 067	32 051	31 693	31 274
<b>Úroková míra placená z cizích zdrojů</b>	<b>4.83%</b>	<b>4.98%</b>	<b>4.93%</b>	<b>4.94%</b>	<b>4.95%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Druhou neznámou ze vzorce pro WACC je výnosnost vlastního kapitálu. Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu se počítá dle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde:  $r_e$  – požadovaná výnosnost vlastního kapitálu  
 $r_f$  – bezriziková úroková míra  
 $\beta$  – koeficient rizika  
 $r_m$  – míra výnosu trhu  
 $(r_m - r_f)$  – riziková prémie

Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě aktuální výše úroku z českých státních dlouhodobých dluhopisů – 1,47 %. Riziková prémie byla stanovena dle aktuální výše pro Českou republiku – 7,12 %. (Damodaran,2020)  
 Dále na stránkách profesora Damodarana byla dohledána výše hodnoty  $\beta$  unleverage – nezadlužená, která byla následně přepočítána na aktuální hodnotu  $\beta$  leverage – zadlužená dle vzorce:

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} * (1 + (1-t) * \frac{D}{E})$$

Kde: D – cizí kapitál  
 E – vlastní kapitál  
 t – sazba daně  
 $\beta_{lev}$  – zadlužená  $\beta$   
 $\beta_{unlev}$  – nezadlužená  $\beta$

Tabulka 45 Výpočet požadované výnosnosti vlastního kapitálu

	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
$r_f$	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
$(r_m - r_f)$	7,12%	7,12%	7,12%	7,12%	7,12%
Unlevered beta	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Levered beta	0,91	0,88	0,83	0,78	0,73
<b><math>r_e</math></b>	<b>7,97%</b>	<b>7,76%</b>	<b>7,39%</b>	<b>7,02%</b>	<b>6,70%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce je vidět souhrn všech potřebných ukazatelů ke stanovení WACC. Výše diskontní míry – WACC za jednotlivé roky je stanovena dle výše zmíněného vzorce:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Tabulka 46 Stanovení WACC

Stanovení WACC	2019 o	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
D	31 267	32 067	32 051	31 693	31 274
E	20 662	22 485	25 256	28 510	31 973
C	51 929	54 551	57 307	60 203	63 247
D/C	0,60	0,59	0,56	0,53	0,49
E/C	0,40	0,41	0,44	0,47	0,51
D/E	1,51	1,43	1,27	1,11	0,98
1-t	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
r <sub>e</sub>	7,97%	7,76%	7,39%	7,02%	6,70%
r <sub>d</sub>	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
<b>WACC</b>	<b>5,56%</b>	<b>5,53%</b>	<b>5,48%</b>	<b>5,41%</b>	<b>5,35%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 9.2 Výpočet EVA

Poslední krok k výpočtu a stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO, s.r.o. je výpočet ekonomické přidané hodnoty za jednotlivé roky. Jak je vidět v tabulce níže, podnik v plánovaném období bude tvořit hodnotu s rostoucím trendem. EVA byla spočítána dle vzorce:

$$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

Tabulka 47 Výpočet EVA v tis. Kč

EVA	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
NOPAT = EBIT(1-t)	3 116	4 052	4 522	4 718
C (tis. Kč)	54 551	57 307	60 203	63 247
WACC	5,53%	5,48%	5,41%	5,35%
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>98</b>	<b>914</b>	<b>1263</b>	<b>1334</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 9.3 Stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO, s.r.o.

Hodnota první fáze oceňované společnosti metodou ekonomické přidané hodnoty je dána součtem diskontovaných hodnot budoucích EVA za jednotlivé roky. Jelikož se stanovuje hodnota podniku k 1.7.2020, byla hodnota EVA tohoto roku upravena pomocí koeficientu 0,5. V následující tabulce je zachycen postup a výsledek výpočtu první fáze hodnoty EVA.

Tabulka 48 Hodnota první fáze ocenění metodou EVA v tis. Kč

Stanovení hodnoty - EVA	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
EVA	49	914	1 263	1 334
Diskont	1.027	1.084	1.142	1.203
Diskontovaná EVA	48	843	1 106	1 109
<b>Hodnota 1.fáze (tis. Kč)</b>	<b>3 105</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet hodnoty druhé fáze metodou EVA je počítán z hodnoty EVA pro rok 2024 a následně je diskontován upraveným WACC. Výsledná diskontní míra je poté očištěna od tempa růstu  $g$ . Diskontní míra WACC byla pro pokračující fázi zvýšena na hodnotu 5,9 %, jelikož aktuální hodnota  $r_f$  pro výpočet WACC je poměrně nízká a není dlouhodobě udržitelná. Hodnota druhé fáze je zobrazena v tabulce níže.

Tabulka 49 Hodnota druhé fáze ocenění metodou EVA v tis. Kč

EVA 2. fáze (tis. Kč)	1,135
WACC 2.fáze	5.9%
Tempo růstu $g$	2.4%
<b>Hodnota 2. fáze (tis. Kč)</b>	<b>26 956</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná hodnota společnosti PRO-BIO, s.r.o. se stanoví jakou součet hodnot první a druhé fáze metody EVA. Následně je k provozní hodnotě společnosti připočten investovaný kapitál ke dni ocenění. Výsledná hodnota společnosti je v brutto hodnotě. Čistá – netto hodnota je získána odečtením dlouhodobého cizího kapitálu.

Tabulka 50 Výsledná hodnota společnosti metodou EVA v tis. Kč

Hodnota 1. fáze	3 105
Hodnota 2. fáze	26 956
Investovaný kapitál ke dni ocenění	53 240
<b>Hodnota společnosti - brutto (tis. Kč)</b>	<b>83 302</b>
Dlouhodobý cizí kapitál ke dni ocenění	31 667
<b>Hodnota společnosti - netto (tis. Kč)</b>	<b>51 635</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Výsledná hodnota společnosti (brutto) PRO-BIO, s.r.o. k datu ocenění 1.7.2020 je podle metody EVA 83 302 000 Kč.**

## 9.4 Citlivostní analýza

Tato kapitola byla vytvořena, jelikož je velice obtížné přesně predikovat výši diskontní míry – WACC. Je to z toho důvodu, že do WACC vstupuje spousta rizikových faktorů, které dokáží ovlivnit výslednou výši tohoto ukazatele. V následující tabulce je souhrn změn WACC, které byly použity pro citlivostní analýzu.

Tabulka 51 Citlivostní analýza pro WACC

Citlivostní analýza	Změna v %	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
WACC - původní	<b>0%</b>	5,53%	5,48%	5,41%	5,35%
WACC -1%	<b>-1,00%</b>	4,53%	4,48%	4,41%	4,35%
WACC -0,5%	<b>-0,5%</b>	5,03%	4,98%	4,91%	4,85%
WACC +0,5%	<b>0,5%</b>	6,03%	5,98%	5,91%	5,85%
WACC +1%	<b>1,0%</b>	6,53%	6,48%	6,41%	6,35%

Zdroj: Vlastní zpracování

V následujících tabulkách jsou shrnuty výsledné hodnoty společnosti po změnách WACC. Také je v jednotlivých tabulkách zachycen výsledný rozdíl oproti původní hodnotě společnosti, která byla stanovena v předcházející kapitole.

Tabulka 52 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o -1 procentní bod

Citlivostní analýza -1%	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
EVA	49	914	1 263	1 334
Diskont	1,022	1,068	1,115	1,164
Diskontovaná EVA	48	855	1132	1146
<b>Hodnota 1.fáze</b>	<b>3 182</b>			
<b>Hodnota 2.fáze</b>	<b>42 024</b>			
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Brutto</b>	<b>98 446</b>	<b>Rozdíl oproti původní hodnotě</b>		<b>15 144</b>
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Netto</b>	<b>66 779</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 53 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o -0,5 procentního bodu

Citlivostní analýza -0,5%	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
EVA	49	914	1 263	1 334
Diskont	1,025	1,076	1,129	1,183
Diskontovaná EVA	48	849	1119	1127
<b>Hodnota 1.fáze</b>	<b>3 143</b>			
<b>Hodnota 2.fáze</b>	<b>33 634</b>			
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Brutto</b>	<b>90 018</b>	<b>Rozdíl oproti původní hodnotě</b>		<b>6 716</b>
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Netto</b>	<b>58 351</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 54 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o 0,5 procentního bodu

Citlivostní analýza +0,5%	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
EVA	49	914	1 263	1 334
Diskont	1,030	1,091	1,156	1,223
Diskontovaná EVA	48	837	1093	1090
<b>Hodnota 1.fáze</b>	<b>3 068</b>			
<b>Hodnota 2.fáze</b>	<b>23 404</b>			
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Brutto</b>	<b>79 712</b>	<b>Rozdíl oproti původní hodnotě</b>		<b>-3 590</b>
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Netto</b>	<b>48 045</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 55 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o 1 procentní bod

Citlivostní analýza +1%	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p
EVA	49	914	1 263	1 334
Diskont	1,032	1,099	1,169	1,244
Diskontovaná EVA	48	831	1080	1073
<b>Hodnota 1.fáze</b>	<b>3 031</b>			
<b>Hodnota 2.fáze</b>	<b>20 071</b>			
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Brutto</b>	<b>76 343</b>	<b>Rozdíl oproti původní hodnotě</b>		<b>-6 959</b>
<b>Hodnota společnosti v tis. Kč - Netto</b>	<b>44 676</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování



## Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti PRO-BIO, s.r.o. k datu 1.7.2020. Provedené ocenění bylo uskutečněno pro potenciálního zájemce o koupi této společnosti.

Společnost PRO-BIO, sídlící ve Starém Městě, podniká v ekologickém zemědělství a je jedním z největších českých výrobců biopotravin. Před samotným oceněním společnosti byl proveden určitý postup, který se skládal z posouzení konkurenční pozice společnosti v rámci strategické analýzy. Dále ze zhodnocení finanční situace podniku, a to pomocí finanční analýzy za uplynulá hospodářská léta 2014-2018. Pomocí těchto analýz byl následně vyhotoven finanční plán z odhadu 2019 a výhledu 2020-2023. Hlavním cílem zmíněného postupu bylo zjistit, zda oceňovaná společnost splňuje podmínky principu going concern a bude možné ji ocenit na základě výnosové metody.

Provedením strategické analýzy byl zjištěn výnosový potenciál společnosti. V analýze makroprostředí byla vypracována analýza vnějšího potenciálu a PEST analýza. V rámci analýzy vnějšího potenciálu byl vymezen a zanalyzován relevantní trh a zjištěna jeho atraktivita. Analýza atraktivity trhu ukázala, že trh s biopotravinami je lehce nadprůměrný, a to hlavně z důvodu neustálého meziročního růstu celkového obrátu a růstu zájmu o zdravé stravování. Makroekonomická situace v ČR a ve světě byla ovlivněna vývojem ohledně Covid-19. Momentálně je obtížné predikovat, jak moc situace ovlivní analyzovanou společnost, ale je jisté, že tyto události budou mít negativní dopad na českou i zahraniční ekonomiku. V analýze mikroprostředí byla shrnuta Porterova analýza a analýza konkurenční síly. Na základě analýz bylo zjištěno, že PRO-BIO je společnost s přijatelnou perspektivou, splňuje předpoklady going concern a je možné predikovat její tržby. Ty byly stanoveny s průměrným meziročním tempem růstu 5 %.

V rámci finanční analýzy byla vypracována analýza rozvahy, analýza výkazu zisku a ztrát, stanovena bilanční pravidla, poměrové ukazatelé a analýza pracovního kapitálu. Jednotlivá šetření se opírala o účetní výkazy společnosti za období hospodářských let 2014-2018. Finanční analýza ukázala, že společnost PRO-BIO je v rámci svých možností v přijatelné fi-

nanční kondici. Na druhou stranu, zde byly také zaznamenány určité výkyvy a hraniční výsledky určitých šetření. Celkové hodnocení finančního zdraví společnosti je dopodrobna rozebráno v závěru finanční analýzy této diplomové práce.

Finanční plán pro následné ocenění společnosti byl sestaven na období pěti hospodářských let, a to z odhadu 2019 a výhledu 2020-2023. Tento vytvořený odhad finančních výsledků v budoucnosti se skládá z plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztrát. Pro sestavení tohoto finančního plánu byla jako podklad využita prognóza tržeb společnosti ze strategické analýzy. Při plánování jednotlivých položek účetních výkazů byla využita metoda procenta z tržeb. U některých položek nemohla být tato metoda použita, a tak byly hodnoty stanoveny dle konstantní výše z posledního známého roku nebo dle expertního odhadu.

Před výsledným oceněním společnosti muselo dojít ke stanovení diskontní míry. Ta byla stanovena na základě průměrných vážených nákladů na kapitál. Při zjišťování nákladů na vlastní kapitál se vycházelo z údajů stránek profesora Damodarana. Náklady na cizí kapitál byly určeny na základě dat vytvořených z finančního plánu. Pro výsledné ocenění společnosti PRO-BIO byla zvolena výnosová metoda ekonomické přidané hodnoty. Ta byla shledána jako vhodnější než metoda FCFF, jelikož spojuje hledisko současného stavu kapitálové síly i schopnost kapitál zhodnocovat. Metoda FCFE byla vyloučena z důvodu vysoké míry a nestability zadluženosti společnosti.

Hodnota společnosti PRO-BIO, s.r.o. byla stanovena pomocí výnosové metody EVA a k datu 1.7.2020 činí 83 302 000 Kč, což převyšuje její účetní hodnotu o 61 729 000 Kč.

# Seznam použité literatury

1. DEDOUCHOVÁ, M. Strategie podniku. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-7179-603-4.
2. FOTR, Jiří. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4
3. GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0032-2
4. GRUNWALD, R., & Holečková, J. (2007). Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Oeconomica.
5. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2005. London, United Kingdom: International Valuation Standards Council, 2005.
6. KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. Finanční strategie: krok za krokem. V Praze: C.H. Beck, 2015. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-562-6.
7. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
8. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6.
9. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
10. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vydání. Praha: H. C. Beck, 2010. 80-7400-194-6.
11. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
12. MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
13. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
14. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011a. ISBN 978-80-86929-67-5.
15. MAŘÍK, Miloš. Návrh českého standardu pro oceňování podniku. Odhadce a oceňování majetku, 2011b, roč. XVII, č. 3-4, ISSN 1213-8223.
16. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80878-6538-5.
17. PORTER, Michael E. Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction. New York: Free Press, 1998. ISBN 0- 684-84148-7.
18. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80247-5534-2.
19. SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2000. C.H. Beck pro praxi. ISBN 0-7179-422-8.
20. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
21. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2424-9.
22. SRPOVÁ, Jitka. Podnikatelský plán a strategie. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.

23. VOCHOZKA, Marek, MULÁČ, Petr a kol. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012, ISBN 978-80-247-82003.

## Seznam internetových zdrojů

1. Automatizace v potravinářství (2017): Výrobci biopotravin PRO-BIO loni vzrostly tržby na 252 milionů korun. [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: <http://www.prumyslovaautomatizace.com/vyrobci-biopotravin-pro-bio-loni-vzrostly-trzby-na-252-milionu-korun>
2. Český statistický úřad (2020): Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE [online]. Praha, Český statistický úřad, 2020 [cit. 2020-06-28]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace\\_ekonomickych\\_cinnosti\\_cz\\_nace](https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace)
3. DAMODARAN, Aswath. Country Default Spreads and Risk Premiums. In: Damodaran online [online]. 2020 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
4. Euroskop.cz (2019): Základní informace o vnitřním trhu. [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8739/sekce/zakladni-informace-o-vnitrim-trhu/>
5. Euromonitor International. (2020). Statistická data vyhledaná 25. 4. 2020. Dostupné z: <http://www.portal.euromonitor.com>
6. Evropská unie (2020): Celní unie EU v praxi. [online]. [cit. 2020-05-28]. Dostupné z: [https://europa.eu/european-union/topics/customs\\_cs](https://europa.eu/european-union/topics/customs_cs)
7. Ministerstvo zemědělství. (2018). Ročenka 2018 Ekologické zemědělství v České republice. [cit. 2020-04-11] Praha, Česko: Ministerstvo zemědělství ČR.
8. Ministerstvo zemědělství. (2018). Právní předpisy pro ekologickou produkci. [cit. 2020-04-11]
9. Ministerstvo financí České republiky. (2020). Makroekonomická predikce – leden 2020. [cit. 2020-02-04] Praha, Česko: Ministerstvo financí ČR. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomickapredikce>
10. PROBIO. (2019). Výroční zpráva PRO-BIO s.ro. 2017 [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=59539203&subjektId=218126&spis=823366>
11. PROBIO. (2018). Výroční zpráva PRO-BIO s.ro. 2016[online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=54233946&subjektId=218126&spis=823366>
12. PROBIO. (2017). Výroční zpráva PRO-BIO s.ro. 2015 [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=48925424&subjektId=218126&spis=823366>
13. PROBIO. (2015). Výroční zpráva PRO-BIO s.ro. 2014 [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sldetail?dokument=39475684&subjektId=218126&spis=823366>
14. PROBIO s.r.o. (2020a). PROBIO: O nás. [online] [cit. 2020-28-06], Dostupné z: <https://www.probio.cz/cs/probio-svet/o-nas>
15. PROBIO s.r.o. (2020b). Slušná firma - PROBIO. [online] [cit. 2020-28-06], Dostupné z: <https://slusnafirma.cz/slusna-firma/probio/>
16. Ústav zemědělské ekonomiky a informací (2018): Zpráva o trhu s biopotravinami v ČR v roce 2018 [online]. Praha, Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2018 [cit. 2019-06-28]

## Seznam grafů

Graf 1 Vývoj aktiv společnosti PRO-BIO, s.r.o. ....	70
Graf 2 Vývoj pasiv společnosti PRO-BIO, s.r.o. ....	71
Graf 3 Vývoj dlouhodobého majetku vs dlouhodobé zdroje .....	77
Graf 4 Vývoj vlastního kapitálu - cizích zdrojů .....	78
Graf 5 Vývoj vlastního kapitálu - dlouhodobého majetku .....	79
Graf 6 Vývoj průměrných dob inkasa a splatnosti .....	82
Graf 7 Skutečná výše NWC v poměru s potřebným NWC.....	85

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Vnější a vnitřní faktory působící na podnik.....	17
Obrázek 2 Makro a mikro okolí podniku.....	18
Obrázek 3 Porterův model 5-ti sil .....	21
Obrázek 4 Přehled metod pro oceňování podniku .....	32
Obrázek 5 Logo společnosti PRO-BIO, s.r.o.....	46
Obrázek 6 Logo - označení produktu ekologického zemědělství.....	55
Obrázek 7 Vývoj PRIBOR 3M a dlouhodobých úrokových sazeb v ČR .....	59

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Výpočet volného peněžního toku (FCF).....	37
Tabulka 2 Vývoj trhu s biopotravinami v letech 2010-2018 .....	48
Tabulka 3 Vývoj trhu s biopotravinami - celkový obrat .....	48
Tabulka 4 Vývoj odbytových míst v ČR.....	49
Tabulka 5 Vývoj podílu jednotlivých kategorií potravin na celkovém obratu.....	49
Tabulka 6 Celkové tržby relevantního trhu a PRO-BIO, s.r.o. ....	50
Tabulka 7 Analýza atraktivity trhu .....	50
Tabulka 8 Celkové tržby trhu a společnosti PRO-BIO.....	52
Tabulka 9 Prognóza tržeb společnosti PRO-BIO, s.r.o.....	52
Tabulka 10 Vývoj reálného HDP v ČR .....	56
Tabulka 11 Vývoj míry inflace v ČR .....	57
Tabulka 12 Vývoj nominálního měnového kurzu v ČR.....	57
Tabulka 13 Vývoj míry nezaměstnanosti v ČR.....	58
Tabulka 14 Vývoj roční úrokové sazby v ČR .....	59
Tabulka 15 Vývoj trhu s biopotravinami .....	60
Tabulka 16 Stávající konkurence společnosti PRO-BIO, s.r.o. ....	63
Tabulka 17 Analýza konkurenční síly .....	66
Tabulka 18 Hodnocení perspektivnosti podniku.....	67

Tabulka 19 Zjednodušená verze rozvahy aktiv společnosti PRO-BIO .....	68
Tabulka 20 Zjednodušená verze rozvahy pasiv .....	69
Tabulka 21 Horizontální analýza aktiv.....	69
Tabulka 22 Horizontální analýza pasiv .....	71
Tabulka 23 Vertikální analýza aktiv.....	72
Tabulka 24 Vertikální analýza pasiv .....	73
Tabulka 25 Zjednodušená verze VZZ.....	74
Tabulka 26 Horizontální analýza VZZ .....	75
Tabulka 27 Vertikální analýza VZZ.....	76
Tabulka 28 Zlaté bilanční pravidlo .....	77
Tabulka 29 Pravidlo vyrovnání rizika.....	78
Tabulka 30 Pari pravidlo.....	79
Tabulka 31 Ukazatele rentability.....	80
Tabulka 32 Ukazatele likvidity.....	81
Tabulka 33 Ukazatele aktivity .....	82
Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti .....	83
Tabulka 35 Výpočet čistého pracovního kapitálu - NWC.....	84
Tabulka 36 Výpočet potřebné výše NWC.....	84
Tabulka 37 Podíl NWC na aktivech a tržbách.....	85
Tabulka 38 SWOT analýza .....	87
Tabulka 39 Prognóza tržeb.....	88
Tabulka 40 Plánovaný VZZ pro období 2019-2023 .....	89
Tabulka 41 Plánovaná rozvaha aktiv .....	90
Tabulka 42 Plánovaná rozvaha pasiv pro období 2019-2023 .....	90
Tabulka 43 Finanční audit finančního plánu .....	91
Tabulka 44 Výpočet úrokové míry .....	92
Tabulka 45 Výpočet požadované výnosnosti vlastního kapitálu .....	93
Tabulka 46 Stanovení WACC.....	94
Tabulka 47 Výpočet EVA v tis. Kč .....	94
Tabulka 48 Hodnota první fáze ocenění metodou EVA v tis. Kč .....	95
Tabulka 49 Hodnota druhé fáze ocenění metodou EVA v tis. Kč.....	95
Tabulka 50 Výsledná hodnota společnosti metodou EVA v tis. Kč .....	96
Tabulka 51 Citlivostní analýza pro WACC.....	96
Tabulka 52 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o -1 procentní bod.....	97
Tabulka 53 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o -0,5 procentního bodu .....	97
Tabulka 54 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o 0,5 procentního bodu.....	98
Tabulka 55 Výsledná hodnota společnosti po změně WACC o 1 procentní bod .....	98

