

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty firmy Botanicus, spol. s r.o.

Valuation of the company Botanicus, spol. s r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

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

SCHREIEROVÁ




MICHAELA

2018

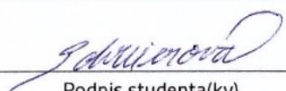
I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	<u>Schreierová</u>	Jméno:	<u>Michaela</u>	Osobní číslo:	<u>410264</u>
Fakulta/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)</u>				
Zadávací katedra/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií</u>				
Studijní program:	<u>Řízení rozvojových projektů</u>				
Studijní obor:	<u>Projektové řízení inovací v podniku</u>				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	<u>Stanovení hodnoty firmy Botanicus, spol. s.r.o.</u>		
Název diplomové práce anglicky:	<u>Valuation of the company Botanicus, spol. s.r.o.</u>		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem DP je stanovení hodnoty podniku Botanicus, spol. s.r.o.</p> <p>PŘÍNOS: Přínosem práce je zjištění hodnoty firmy pro případnou koupi části firmy externím investorem.</p> <p>OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - teorie oceňování podniku a jeho hodnoty; postup oceňování podniku - strategická analýza, finanční analýza, finanční plán; metody oceňování podniku; 3. Praktická část - charakteristika podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, stanovení hodnoty společnosti; 4. Závěr.</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění, 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5</p> <p>KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-5291</p> <p>KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza, 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5</p> <p>SEDLÁČKOVÁ H. a K. BUCHTA. Strategická analýza. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	<u>doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií</u>		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	<u>6.12.2017</u>	Termín odevzdání diplomové práce:	<u>4.5.2018</u>
Platnost zadání diplomové práce:	<u>30.9.2019</u>		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>9.4.2018</u>	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

SCHREIEROVÁ, Michaela. *Stanovení hodnoty firmy Botanicus, spol. s r.o.* Praha: ČVUT 2018.
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 vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování 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: 04. 05. 2018

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za její čas, který mi věnovala, konzultace, cenné rady a připomínky, které mi pomohly ke zpracování této diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat celé mé rodině a všem mým nejbližším za jejich podporu během celého studia.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty firmy Botanicus, spol. s r.o. za účelem případné koupě části společnosti blíže nespecifikovaným externím kupujícím. Ocenění je zpracováno k 10. 4. 2018. Teoretická část se zaměřuje na základní pojmy oceňování podniku, postupy a metody, které se používají pro oceňování podniku. Praktická část vychází z teorie a metodiky, dle kterých je provedeno samotné stanovení hodnoty podniku Botanicus, spol. s r.o. Praktická část zahrnuje představení oceňovaného podniku, strategickou a finanční analýzu, zhodnocení současného stavu a finanční plán. Na základě těchto analýz je stanovena výsledná hodnota podniku prostřednictvím výnosové metody DCF entity.

Klíčová slova

Hodnota, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, oceňování podniku, metody oceňování, metoda DCF entity.

Abstract

The aim of this diploma thesis is to evaluate the value of the company Botanicus, spol. s r.o. for a prospective purchase of the company by an unspecified external buyer. The evaluation of the company was done to a date 10th April 2018. The theoretical part focuses on the basic concepts of business valuation, the procedures and methods that are used for the valuation of the company. The practical part is based on the theory and methodology according to which the evaluation of the value of Botanicus, spol. s r.o. The practical part includes presentation of the valued company, strategic and financial analysis, assessment of the current situation and financial plan. Based on these analyses, the resulting company value is determined by the DCF entity method.

Key words

Valuation, strategic analysis, financial analysis, financial plan, valuation of the company, valuation methods, DCF entity method.

Obsah

Úvod	5
1 Teorie oceňování podniku a jeho hodnoty	7
1.1 Definice podniku.....	7
1.2 Hodnota podniku.....	8
1.3 Kategorie hodnoty	9
1.3.1 Tržní hodnota	9
1.3.2 Subjektivní hodnota (investiční).....	9
1.3.3 Objektivizovaná hodnota	10
1.3.4 Komplexní přístup – Kolínská škola	10
2 Postup oceňování podniku	12
2.1 Strategická analýza	14
2.1.1 Postup strategické analýzy	15
2.2 Finanční analýza.....	16
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.....	17
2.2.2 Bilanční pravidla	18
2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.2.4 Analýza pracovního kapitálu	22
2.3 Finanční plán.....	23
3 Metody oceňování podniku.....	25
3.1 Výnosové metody	25
3.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	25
3.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	31
3.1.3 Metody založené na ekonomické přidané hodnotě (EVA).....	32
3.2 Tržní metody.....	33
3.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	33
3.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání.....	33
3.3 Majetkové metody	33
3.3.1 Metoda substanční hodnoty	34
3.3.2 Metoda účetní hodnoty	34
3.3.3 Metoda likvidační hodnoty.....	34

4	Ocenění podniku Botanicus, spol. s r.o.	36
4.1	Cíl, účel a datum ocenění.....	36
4.2	Základní informace	36
4.3	Představení společnosti.....	37
5	Strategická analýza	41
5.1	Analýza vnějšího potenciálu – vymezení relevantního trhu a tržního odvětví.....	41
5.2	Analýza atraktivity trhu	43
5.3	PEST analýza	44
5.3.1	Politické faktory.....	44
5.3.2	Ekonomické faktory.....	45
5.3.3	Sociální faktory	46
5.3.4	Technické faktory	46
5.4	Analýza vnitřního potenciálu – Porterova analýza pěti sil.....	47
5.4.1	Hrozba silné rivality	47
5.4.2	Hrozba vstupu nových konkurentů	47
5.4.3	Hrozba substitučních výrobků	47
5.4.4	Hrozba rostoucí vyjednávací síly zákazníků (odběratelů)	48
5.4.5	Hrozba rostoucí vyjednávací síly dodavatelů	48
5.5	Konkurenční síla podniku.....	48
5.6	Závěr strategické analýzy.....	50
6	Finanční analýza	51
6.1	Horizontální analýza	51
6.1.1	Horizontální analýza aktiv	51
6.1.2	Horizontální analýza pasiv.....	52
6.1.3	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	54
6.2	Vertikální analýza.....	56
6.2.1	Vertikální analýza aktiv.....	56
6.2.2	Vertikální analýza pasiv	57
6.2.3	Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	59
6.3	Rozbor bilančních pravidel	61
6.3.1	Zlaté bilanční pravidlo	61
6.3.2	Pravidlo vyrovnání rizika	62

6.3.3	Pari pravidlo	62
6.3.4	Růstové pravidlo.....	63
6.4	Analýza poměrových ukazatelů	63
6.4.1	Ukazatele rentability	64
6.4.2	Ukazatele aktivity	64
6.4.3	Ukazatele likvidity	65
6.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	66
6.5	Analýza pracovního kapitálu.....	66
6.6	Závěr finanční analýzy	68
7	Shrnutí současného stavu	70
8	Finanční plán	71
8.1	Plán výkazu zisků a ztrát	71
8.2	Plán rozvahy.....	72
8.3	Závěr finančního plánu	73
9	Stanovení hodnoty firmy.....	74
9.1	Ocenění společnosti metodou DCF entity	74
9.2	Ocenění metodou DCF equity.....	77
9.3	Ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty.....	78
9.4	Ocenění metodou účetní hodnoty	80
	Závěr	81
	Seznam použité literatury	83
	Seznam obrázků.....	85
	Seznam tabulek	86
10	Přílohy.....	87
	Příloha 1 – Rozvaha a VZZ společnosti Botanicus, spol. s r.o. 2012-2016	87

Úvod

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Botanicus, spol. s r.o. (dále jen Botanicus) k datu 10. 4. 2018. Přínosem této práce bude zjištění hodnoty firmy pro případnou koupi části firmy externím investorem.

V současné době přibývá prodej podniků a s tím spojený zvýšený zájem o samotné ocenění společností. Obecně může být důvodů k ocenění podniku několik. Hodnota podniku může být stanovena na základě účelu nebo předmětu ocenění. Tomu odpovídají následně různé hodnoty konečného ocenění, které závisí na vybraných metodách stanovení hodnoty. Jelikož jednotlivé metody mají své výhody a nevýhody, je důležité vybrat takovou, aby nebyla zvolena ta nejméně vhodná metoda, jelikož konečné stanovení hodnoty je pro podnik důležitý nejen pro ni samotnou, ale také vůči ostatním společnostem na stejném trhu.

Vybraná společnost Botanicus přišla v loňském roce 2017 o jednoho ze svých společníků, který tragicky zahynul. Vzhledem k těmto skutečnostem bude vhodné ocenit společnost ohledně budoucího vývoje, ale především také pro potřeby dědického řízení.

Diplomová práce se bude skládat ze dvou částí. V první části se bude zabývat vymezením teoretických poznatků, ve které budou definovány základní pojmy související s oblastí oceňování podniku, dále samotný postup ocenění a metody, kterými bude možné stanovit hodnotu firmy. Druhá část bude navazovat na teoretické poznatky, které budou následně aplikovány na danou společnost Botanicus. V této části bude vybraný podnik nejdříve představen, na základě vymezení relevantního trhu bude provedena strategická analýza, finanční analýza, za kterou bude následovat shrnutí současného stavu společnosti prostřednictvím SWOT analýzy, která bude shrnovat silné a slabé stránky společnosti společně s příležitostmi a hrozbami. Dále bude vypracován finanční plán na dalších pět let. Poslední část se bude zabývat samotným stanovením hodnoty společnosti pomocí tří výnosových metod a metodou účetní hodnoty k určenému datu ocenění.

V závěru budou shrnuty veškeré poznatky, které byly zjištěny v dílčích analýzách a vypočtené výsledky.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Teorie oceňování podniku a jeho hodnoty

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku. K úspěšnému provedení této operace je důležité nejdříve vymezit základní teoretické pojmy, které jsou s touto problematikou spojeny. Jedná se především o samotnou definici podniku, vymezení pojmu hodnoty podniku a jednotlivé kategorie hodnoty.

Samotným účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty, které se zabývá podnikem jako zbožím určeným ke směně. Ocenění je výsledkem procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku, který sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou či zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu. Neexistuje tedy jediné, obecně platné a „správné“ univerzální ocenění. Stejně tak neexistuje ani „správný“ model pro oceňování. Výsledek oceňování je závislý na několika faktorech (Kislingerová, 2001, s. 6).

V českém prostředí pojmy oceňování a ohodnocování často splývají. Měli by být ovšem správně rozlišovány v souladu se světovou praxí, která rozlišuje tyto dvě terminologické roviny následovně:

- Oceňování – souvisí s daňovou regulací, kdy oceňovatel skutečně určitým způsobem stanovuje cenu platnou pro daný účel
- Ohodnocování – se používá pro účely tržních transakcí, kdy oceňovatel stanovuje hodnotu ve výši očekávané či očekávatelné ceny obchodu vycházející z podmínek zadání nebo zjišťuje kategorii hodnoty, která se změnou vlastnického práva nesouvisí (Krabec, 2009, s. 16)

1.1 Definice podniku

S definicí podniku je v odborné literatuře zacházeno často odlišně. Od 1. ledna 2014 byl v novém občanském zákoníku pojem podnik nahrazen obchodním závodem. Společně s tím, byla nově zavedena zkratka „závod“. Závod je definován 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 zpravidla slouží k jeho provozu“* (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 502).

Zároveň nový občanský zákoník definuje pojem hromadná věc jako *„soubor jednotlivých věcí náležejících téže osobě, považovaný za jeden předmět a jako takový nesoucí společné označení, pokládá se za celek a tvoří hromadnou věc“* (Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 501).

Z tohoto tvrzení vyplývá, že podnik je komplexně tvořen hmotným a nehmotným majetkem společně s lidskou pracovní silou, která disponuje svými znalostmi a zkušenostmi. To vše tvoří jeden smysluplný celek. Díky kterému je možné zabezpečovat činnost podniku, pro které byl založen. Během oceňování je nutné brát veškeré tyto složky jednotně a celistvě (Kislingerová, 2001, s. 8).

Dle Synka (2010, s. 12) je pojem podnik v ekonomické teorii definován několika způsoby. obchodní zákoník podnik popisuje jako soubor hmotných, nehmotných a osobních složek podnikání. K samotnému podnikání patří věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které náleží podnikateli k provozování činnosti podnikání.

Podnik je hospodářským celkem společně se sociálními, ekonomickými, technickými a dalšími hledisky funkčním celkem, který přináší určitý užitek a je schopen generovat určitý výnos v současnosti a budoucnosti (Kislingerová, 2001, s. 10). Dle Maříka (2011a, s. 15) je podnik jedinečným a méně likvidním aktivem, pro který existuje velmi málo účinný trh.

1.2 Hodnota podniku

Stanovení hodnoty podniku je jedním z nejdůležitějších manažerských nástrojů řízení podniku. Otázka hodnoty podniku je důležitým kritériem k taktickému řízení firmy a k dlouhodobému strategickému rozhodování managementu. Důvodů ke stanovení hodnotě podniku může být několik, například koupě a prodej podniku, vklad do nově zakládajícího podniku, rozdělení podniků, fúze, sáňace či likvidace podniku, emise akcií, uvedení společnosti na burzu, poskytnutí úvěru, ocenění majetkových částí společníků, k účelům zdanění, k záruce úvěru nebo ke zjištění náhrady za vyvlastnění (Dluhošová, 2010, s. 171).

Hodnota podniku není stejná s cenou podniku, jako je tomu u zboží. Tyto dvě veličiny se rovnají jen zcela výjimečně. Konečná cena, za kterou je podnik prodán je dána několika faktory, které mají rozhodovací vliv na jednání mezi kupujícím a prodávajícím. Objektivní hodnota je jen relativní pojem, který v podstatě neexistuje. Naopak objektivizovaná hodnota podniku a její užití se spojuje s předpoklady a účelem, pro který je oceňování podniku prováděno (Kislingerová, 2001, s. 11).

Hlavním účelem oceňování je stanovení hodnoty podniku jako zboží, které je určeno ke směně. Zboží jako předmět určený ke směně na trhu je charakterizováno dvěma základními vlastnostmi, a to užitnou a směnnou hodnotou (Kislingerová, 2001, S. 6). **Užitná hodnota** představuje vlastnosti statku, které v budoucnu uspokojí potřeby vlastníka. Pro každého vlastníka jsou tyto potřeby rozdílné, ale vždy jejich užitek závisí na možnosti využití. Jedná se tedy o hodnotu velmi subjektivní (Malý, 2007, s. 6) **Směnná hodnota** je v penězích vyjádřena hodnota zboží, které je předmětem směny a vede k tržní ceně zboží. Tato hodnota je bodem střetu nabídky s poptávkou, a proto je na rozdíl od užité hodnoty, hodnotou objektivní (Malý, 2002, s. 130). Kislingerová (2001, s. 7) uvádí, že směnná hodnota je výrazem nabídky a poptávky nebo i nabídek a poptávek, které si vzájemně konkurují. Hodnota podniku by však měla být určena jako poctivá a čestná tržní cena (Synek, 2011, s. 66).

V případě, že se vychází z předpokladu pokračujícího podniku (going concern konceptu) je hodnota podniku dle Maříka (2011a, s. 20) dána očekávanými budoucími příjmy, převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu. Z dlouhodobého pohledu lze příjmy pouze odhadnout, ale ne objektivně určit.

Podnik lze oceňovat na různých hladinách:

- **Hodnota brutto** – jedná se o hodnotu jako celku, tj. podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu pro vlastníky i věřitele.
- **Hodnota netto** – je hodnotou ocenění pouze na úrovni pro vlastníky podniku. Oceňuje se jenom vlastní kapitál, kdy však pojetí vlastního kapitálu nemusí přesně souhlasit s jeho účetním pojetím (Mařík, 2011a, s. 16)

1.3 Kategorie hodnoty

Zvolená kategorie hodnoty, musí být v souladu s účelem, ke kterému je oceňování určeno, protože vybraná kategorie hodnoty, sama o sobě vypovídá o schopnosti, interpretaci a následného použití výsledku ocenění, respektive ohodnocení (Krabec, 2009, s. 17).

V současné době existují dle Maříka (2003, s. 18) čtyři základní přístupy k oceňování:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup (Kolínská škola)

1.3.1 Tržní hodnota

Definice tržní hodnoty existuje mnoho, avšak všechny se shodují v tom, že se jedná o hodnotu při směně mezi dvěma subjekty. Tržní hodnota vychází z představy existujícího trhu s podniky či trhu s podíly na vlastním kapitálu daných podniků. Je to částka, za kterou dochází ke směně k datu ocenění mezi kupujícím a prodávajícím. Podmínky pro vznik tržní ceny jsou tvořeny více kupujícími a více prodávajícími (Vochozka, Mulač, 2012, s. 118).

Dle Kislingerové (2011, s. 16) představuje tržní cena hodnotu na burze, kterou by majetek vynesl, kdyby byl nabídnut na volném trhu k prodeji v den odhadu anebo za situace, které akceptují požadavky definice tržní hodnoty. S tím se ztotožňuje i Vochozka a Mulač (2012, s. 119), kteří ve své publikaci uvádějí, že tržní hodnota se stanovuje obzvláště při plánovaném prodeji podniku, kdy chce vlastník znát odhad prodejní ceny podniku, přičemž ještě nezná konkrétního kupujícího anebo také při zavádění podniku na burzu.

Mezinárodními organizacemi je tržní hodnota definována jako „*odhadnutá částka, za kterou by měly být aktiva či závazky směřeny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci nezávislých partnerů po řádném marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“ (International Valuation Standards, 2017, s. 18). Z této formulace vyplývá, že tržní hodnotou je chápán odhad dosažitelné ceny za určité aktivum na trhu za normálních podmínek. Toto tržní ocenění je možné jen za jistých podmínek, kdy se odhadem tržní ceny předpokládá, že existuje trh příslušné komodity a je dostatečně transparentní (Marek a kol., 2006, s. 530).

Všechny definice tržní hodnoty se shodují v tom, že jsou reprezentovány směnou mezi dvěma dobře informovanými subjekty, kteří jednájí dobrovolně. Zároveň je tržní hodnota spojena s výdělkovou schopností podniku neboli budoucím peněžním tokem (Kislingerová, 2001, s. 17).

1.3.2 Subjektivní hodnota (investiční)

Při tomto způsobu je na podnik nahlíženo jako na málo likvidní aktivum, které je svým způsobem jedinečné. Toto ocenění se zakládá převážně na budoucnosti. Zejména při tomto způsobu určování hodnoty podniku je důležité brát v úvahu individuální názory účastníků transakce, kteří po-

suzují užitek, který jim podnik může přinést. Základní charakteristikou subjektivní hodnoty se zakládá na budoucích peněžních tocích, které jsou odhadovány na základě představ manažerů oceňované společnosti či investora. A také se stanovuje na základě diskontní míry pro projekci budoucích výnosů dle představy investora, pro kterého se ocenění provádí společně s dalšími možnostmi investice (Vochozka, Mulač, 2012, s. 119-120).

Dle Maříka (2003, s. 20) je subjektivní hodnota definována následovně: „*Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/ nebo kritérii. 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.*“

Subjektivní oceňování se používá v situaci, kdy jde o klasickou koupi či prodej podniku. Účastníci, kteří se účastní prodeje či nákupu se zajímají především o to, zda je pro ně obchod prospěšný a subjektivní hodnotu vnímají jako dolní hranici ceny. Tento přístup se uplatňuje také k rozhodování mezi sanací či likvidací podniku. Vlastník v takovou chvíli porovnává, jestli je hodnota podniku větší v případě pokračování činnosti podnikání, nebo jeho likvidace (Mařík, 2011a, s. 34).

1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivní hodnota podniku neexistuje, jelikož tento přístup vychází z teze, že hodnota není objektivní vlastností podniku. Lze se však setkat s tzv. hodnotou objektivizovanou. Měla by být založena na základě všeobecně uznávaných dat a během výpočtů by mělo být dodrženo několik zásad (Vochozka, Mulač, 2012, s. 120). Jedná se o hodnotu, která je stanovována hlavně při zjišťování bonity podniku nebo žádosti podniku o úvěr, jelikož se nespolehá v tuto chvíli na subjektivní odhady ale na současný stav (Mařík, 2011a, s. 34).

Mezi hlavní zásady, které by měly být při výpočtu této hodnoty dodrženy patří: udržování majetkové podstaty neboli substance, ocenění na základě volného zisku, rozdělení majetku na provozně nutnou část a ostatní část, možnosti změn – pokračování podnikání ve stejném konceptu se současným managementem, vhodný výběr metody a zohlednění daně i na úrovni vlastníka (Mařík, 2003, s. 22).

Objektivizovanou hodnotu lze považovat za jistý protiklad přístupu subjektivní hodnoty, jelikož je nezávislá na budoucích výnosech subjektivních charakteristik. Znalecké posudky, vypracované ke stanovení objektivizované hodnoty by se měly od sebe lišit pouze minimálně. Reálná hodnota podniku by pro každého konkrétního vlastníka měla být alespoň na této úrovni. Jelikož objektivizovaná hodnota udává v podstatě dolní hranici ocenění (Vochozka, Mulač, 2012, s. 121).

1.3.4 Komplexní přístup – Kolínská škola

Komplexní přístup je koncept, který zahrnuje všechny předchozí přístupy, ze kterých si vybere vždy to nejlepší. V Evropských zemích je dle kolínské školy obecně problematická aplikace ocenění tržní hodnotou, jelikož trh je v tomto směru hodně omezený a není dostatečně transparentní a za skutečné ocenění by měla být považována subjektivní hodnota (Vochozka, Mulač, 2012, s. 121).

Tento přístup je založen jak na subjektivním postoji, tak i na účelu ocenění, což potvrzuje výrok, který říká, že „*podnik nemá jen specifickou hodnotu pro každého uživatele ocenění, ale může mít dále se lišící hodnotu podle toho, jaký je účel tohoto ocenění*“ (Matschke, Brösel, 2007, cit. dle Krabec, 2009, s. 132).

Kolínská škola se dle Maříka (2003, s. 24-25) dělí na několik základních funkcí oceňování společně s funkcí oceňovatele. Jedná se o funkci poradenskou, která je považována za nejdůležitější. Poskytuje kupujícím informace a podklady o maximální ceně pro něj samotného, aniž by prodával a o minimální ceně, kterou by prodávající ještě byl ještě ochoten přijmout. Další je funkce rozhodčí, která plyne ze samotného zprostředkování. Oceňovatel se snaží odhadnout konečnou hodnotu, která by byla spravedlivá pro obě strany, kupujícího i prodávajícího. Třetí funkce je argumentační, během které oceňovatel hledá argumenty, které by zlepšovaly vyjednávací pozici dané strany. Pokud se nezmění majetkové poměry mezi subjekty, mohou být využívány ještě vedlejší funkce, mezi které patří funkce komunikační, daňová a podpůrná k tvorbě společenských smluv (Krabec, 2009, s. 135).

2 Postup oceňování podniku

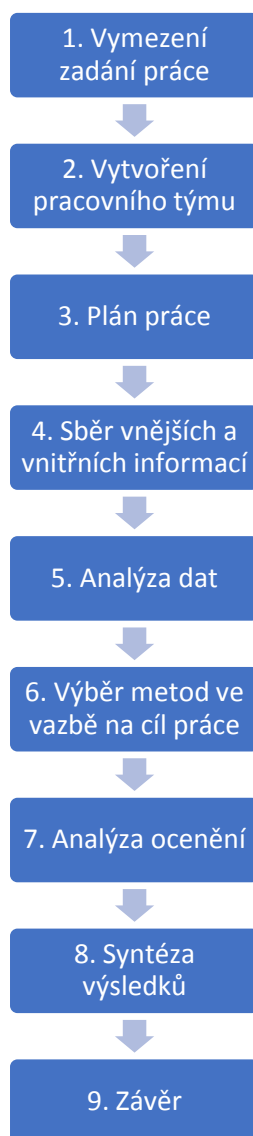
Následující část práce se zabývá základním postupem při oceňování podniku, který řeší celou řadu problémů ještě dříve, než oceňovatel dospěje k závěrečné hodnotě podniku. Důvodů k ocenění podniku může existovat mnoho, a proto by měly být hned ze začátku vyjasněny. Jedním z hlavních problémů je vymezení účelu, pro který má být ocenění zpracováno. Zároveň se cíl práce stává vodítkem pro výběr modelů, které se dále využívají (Kislingerová, 2001, s. 25).

Základní myšlenkou před samotným zahájením přípravy k ocenění je stanovení důvodu k ocenění a hodnota, která by měla být jeho výsledkem. Na základě teoretických a praktických zkušeností je doporučeno zpracování strategické a finanční analýzy bez ohledu na to, jakou metodu ocenění nakonec zvolíme a na základě těchto analýz bychom měli zvolit vhodnou metodu ocenění. Cílem tohoto finančního ocenění podniku je vyjádření hodnoty pomocí určité částky s tím, že potenciál podniku je oceněn peněžítým ekvivalentem (Mařík, 2011a, s. 36). S tímto postupem se ztotožňuje Kislingerová (2001, s. 25,27), která uvádí, že ke kvalitnímu ocenění jsou důležité nejen informace o podniku samotném ale také o prostředí (makroprostředí) a odvětví (mikroprostředí), ve kterém se podnik pohybuje. K shromáždění veškerých těchto údajů je předpokladem vytvoření týmu odborníků jak z externího, tak interního prostředí podniku. Na základě těchto informací lze provést strategickou analýzu a zhodnotit finanční zdraví podniku prostřednictvím finanční analýzy, včetně posouzení podnikatelského záměru podniku. Aplikace modelů dle analýz se řídí cílem práce. Při aplikaci několika modelů k ověření správnosti výsledku práce se na závěr provádí syntéza a formulace výsledků k určitému datu, ke kterému je hodnota podniku stanovena. Toto datum má klíčový význam, především z toho důvodu, že tým odborníků do závěru ocenění zpracovává všechna data, která jsou jim v danou chvíli k dispozici. V případě, že by bylo nutné v budoucnu převzít výsledek ocenění, je nejdříve nutné prostudovat, zda se nějaká data ať už uvnitř podniku nebo v celé ekonomice, která byla původně použita změnila, či ne.

Na následující straně je zobrazen obrázek 1 s postupem ocenění podniku podle Kislingerové (2001, s. 26). V porovnání s ním představuje modifikovaný postup oceňování Mařík (2011a, s. 53) následovně:

- 1) Sběr dat
- 2) Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza pro zajištění finančního zdraví podniku
 - c. Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
- 4) Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění

Obrázek 1 Postup při oceňování podniku



Zdroj: Zpracováno podle KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku 2. přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2001, s. 26.

Jednotlivé kroky mají různou podobu, hloubku a váhu v praktickém využití zejména dle konkrétních metod, které se k ocenění použijí (Mařík, 2011a, s. 53). Některé kroky mají menší váhu a bývají vzhledem k nedostatku dat, časové náročnosti a pracnosti vynechány nebo alespoň zjednodušeny. U majetkových metod je možné vynechat finanční analýzu a finanční plán, který lze vynechat také u tržních metod. Avšak úplný postup je nezbytné dodržet u výnosových metod (Vochozka, Mulač, 2012, s. 126).

2.1 Strategická analýza

Strategická analýza je jednou z klíčových fází celého oceňovacího procesu. Její základní funkcí je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku, který je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu podniku. Vnitřní potenciál nám umožňuje stanovit silné a slabé stránky podniku a jeho konkurenceschopnost. Naopak vnější potenciál nám zjišťuje šance a rizika podnikatelského prostředí. Strategická analýza je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti konečného ocenění, proto by měla mít dle Maříka (2011a, s. 57) konkrétní výsledky a odpovídat na tyto tři hlavní otázky:

- Jaká je strategická pozice podniku?
- Jaké je očekávání vývoje podnikových tržeb?
- Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Včasné identifikování pozitivních i negativních důsledků vývoje podniku zkvalitňuje tvorbu strategického procesu. K tvorbě vyšší hodnoty je důležité negativní důsledky snižovat a na pozitivní naopak navazovat, hledat, vnímat a využívat nové příležitosti. Současně by se však mělo nezapomínat na možné hrozby. Základní fáze strategické analýzy jsou analýza okolí (vnější) a analýza vnitřních zdrojů a schopností, které jsou vzájemně propojeny a znázorněny v následujícím obrázku 2 (Sedláčková, 2006, s. 10).

Obrázek 2 Strategická analýza



Zdroj: SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza 2. přeprac. a rozš. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2006, s. 10.

Pokud strategická analýza ukáže malý či žádný potenciál podniku a neschopnost podniku konkurovat ostatním, vyplývá z toho, že dlouhodobá perspektiva podniku není pozitivní a je velmi slabá. Finanční analýza a plán mohou tyto skutečnosti jen potvrdit. Oceňovatelé často pracují s předpokladem trvalého pokračování podniku ovšem tento předpoklad je potřeba skutečně doložit, aby byl důvěryhodný. Volbu oceňovací metody volíme dle dlouhodobé perspektivy podniku, které Mařík (2011a, s.58) dělí do těchto čtyř skupin:

- Zdravý podnik, s předpokladem trvalého pokračování
- Slabší podniku, který může přežít, ale má značná rizika
- Nemocný podnik, který je vysoce ohrožen a jeho životnost je omezená
- Akutně ohrožený podnik – nejlepší ocenit likvidační hodnotou

Zpracování dlouhodobé prognózy vývoje tržeb by měla být věnována mimořádná pozornost. Vývoj tržeb má značně velký vliv na výslednou hodnotu oceňovaného podniku a rizika, která jsou s podnikem spojena, vyplývají především až při jejich zjišťování a nelze je předem jen odhadnout (Mařík, 2011a, s. 58).

Analýza okolí identifikuje a rozebírá faktory okolí podniku, které ovlivňují jeho strategickou pozici na trhu a vytváří potenciální příležitosti a hrozby. Zaměřuje se na vlivy jednotlivých faktorů v makro a mikro okolí daného odvětví, kam podnik spadá. K analýze makrookolí se využívá především PEST analýza a případně metody „4C“ (Sedláčková, 2006, s. 10). Vochozka a Mulač (2012, s. 129) však zdůrazňují, že tyto faktory vnějšího okolí podnik není schopen ovlivňovat, ale spíše se podle těchto faktorů musí přizpůsobovat, aby byl schopen vykonávat svoji činnost. Naopak faktory, které je podnik schopen ovlivňovat, jsou faktory mikrookolí, jejichž zjištění se provádí analýzou odvětví se zaměřením na konkurenční prostředí. Cílem je zjistit sílu a příznaky, které ovlivňují atraktivitu odvětví. Je však důležité si uvědomit, že velkou roli v této analýze hraje samotný vývoj a trendy, které mohou mít různý dopad na podniky ve stejném odvětví. Nejčastějším přístupem k identifikaci vlivů na výnosnost odvětví je Porterův model pěti sil. **Analýza vnitřních zdrojů a schopností podniku** je předpokladem schopnosti reakce podniku a příležitosti a hrozby, které se vyskytují v jeho odvětví. Analýza zdrojů je nejen zaměřená na druhy zdrojů, ale také na schopnosti, jak jich správně využít k získání konkurenční výhody (Sedláčková, 2006, s. 11).

2.1.1 Postup strategické analýzy

Dle Maříka (2011a, s. 58) je možné provést analýzu dle následujících kroků:

1. Analýza a prognóza relevantního trhu
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Relevantní trh a jeho prognóza (vnější potenciál)

Základním krokem strategické analýzy by mělo být jasné vymezení trhu oceňovaného podniku především z hlediska věcného (tj. produktu), územního, zákazníků a konkurentů. Volba relevantního trhu by měla být taková, aby umožnila získat základní data o trhu a posoudit zejména jeho atraktivitu na jejíž základě by bylo možné zpracovat prognózu k dalšímu vývoji trhu. K základním datům o trhu patří především odhad velikosti trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, vývoj trhu v čase a případně jeho segmentace, jelikož všechny složky trhu se nepohybují stejně rychle. Atraktivita trhu je vymezena několika faktory, které ji ovlivňují. Jde hlavně o faktory, které jsou důležité z pohledu poptávky a možností prodeje. Patří mezi ně růst trhu, velikost, intenzita konkurentů, průměrná výnosnost, citlivost trhu na konjunkturu a struktura zákazníků. „*Atraktivita trhu by měla být nahlížena jako jeden z faktorů perspektivnosti oceňovaného podniku a zároveň i faktor pro hodnocení možnosti dosáhnout určitého růstu tržeb*“ (Mařík, 2011a, s. 64).

Dále by měla navazovat prognóza vývoje celkového trhu, která zachycuje národohospodářské ukazatele, které zpracovávají oficiální instituce a jsou běžně k dispozici. Druhou skupinou jsou obecné faktory, kam patří příjmy obyvatelů, ceny a počet obyvatel dle demografické struktury. Do třetí skupiny patří specifické faktory pro konkrétní skupinu produktů, jakými jsou spotřební zvyklosti

a módní trendy. Na závěr prognózy je vhodné provést předpokládaný budoucí vývoj za horizontem let, pro která se analýzy prováděly (Mařík, 2011a, s. 68).

Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku (vnitřní potenciál)

Cílem této analýzy je odhad vývoje tržních podílů oceňovaného podniku do budoucna. Prvním krokem by mělo být stanovení tržního podílu oceňovaného podniku. V praxi se však často stává, že je nemožné určit velikost trhu, a tak se vychází pouze z odhadu produkce hlavních konkurentů a tržní podíl podniku se odhaduje dle podílu součtu tržeb za hlavní konkurenty oceňovaného podniku. Dalším krokem je identifikace hlavních konkurentů, kterou následuje analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly oceňovaného podniku. Jedná se především o posouzení schopnosti využít šance plynoucí z rozvoje trhu, jak je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám. Výsledek analýzy se promítá do hodnocení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu podniku a diskontní míry nebo dalších aspektů ocenění, které popisují riziko podniku. Výsledkem analýzy vnitřního potenciálu a konkurenceschopnosti by měl být předpokládaný vývoj tržního podílu oceňovaného podniku (Mařík, 2011a, s. 74–80).

Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb

Závěrem této části je vyvození výsledků všech předchozích kroků z analýzy a prognózy relevantního trhu a vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, které zhodnocují perspektivnost podniku. Především se provádí na základě atraktivnosti trhu a konkurence, která se na něm pohybuje a dále v návaznosti na vlastní prognózu růstu tržeb (Mařík, 2011a., s. 93–94).

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je součástí analýzy vnitřního potenciálu a souborem činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. V současné době je vyvíjen tlak na informační otevřenost podniku, a proto by měly být informace, poskytované na základě této analýzy, dostatečně transparentní a relevantní. Finanční analýza je základem každé společnosti sloužící pro investiční a finanční rozhodování. Nejedná se pouze o její momentální stav, ale o základní vývojové tendence v čase, stabilitu výsledků v porovnání s ostatními hodnotami ve stejném oboru, odvětví či přímo s konkurencí (Kislingerová, 2010, s. 46). Hlavním úkolem finanční analýzy je tedy posoudit současnou finanční situaci, posoudit budoucí vyhlídky a navrhnout případná opatření ke zlepšení situace podniku k zajištění prosperity. Promítá se do ní nejen objem a kvalita výroby, ale také úroveň marketingové a obchodní činnosti, inovační aktivita a ostatní podnikové činnosti (Dluhošová, 2010, s. 71). Mezi uživatele těchto finančních informací jednotlivých subjektů, které jsou součástí činností podniku, patří zejména vlastníci, investoři, banky a další věřitelé, dodavatelé, stát a orgány státní správy, zákazníci, konkurenti, manažeři a zaměstnanci. K základním informačním zdrojům finanční analýzy patří účetní závěrka podniku. Ta se skládá z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu cash flow (výkazu o peněžních tocích) a dále z informací o vlastních, produktech, technologiích, dodavatelích a odběratelích a v neposlední řadě ze struktury a počtu zaměstnanců podniku. Cíl finanční analýzy spočívá v co nejpřesnějším podkladu pro další vývoj a možnostech zlepšení řízení podniku (Kislingerová, 2010, s. 48). V rámci oceňování podniku plní finanční analýza dvě základní

funkce: prověření finančního zdraví podniku a vytvoření základu pro finanční plán, ze které je vyvozena výnosová hodnota. V první části se zabýváme otázkou finanční situace v podniku k datu ocenění, jaký byl historický vývoj, a co lze v budoucnu očekávat. V druhé části jde především o to, co by bylo možné z minulosti využít, k sestavení plánu hlavních finančních veličin. K naplnění těchto funkcí musí oceňovatel z finanční analýzy vyvodit dva závěry, které se promítnou do konečného ocenění podniku. Zejména by měl doplnit předběžný výrok o budoucnosti podniku, který byl již částečně vyvozen ze strategické analýzy a doplnit podklady pro stanovení rizika podniku v případě nalezení nějakých výrazných nedostatků či naopak předností ve finančním hospodaření. V této fázi nelze provést kvalifikované rozhodnutí pouze na základě účetních údajů. K tomu, aby byla finanční analýza opravdu věrohodná, měl by se její postup v rámci ocenění skládat z těchto následujících kroků: prověření úplnosti a správnosti vstupních dat, sestavení analýzy základních účetních výkazů, spočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů, a nakonec zpracování souhrnného zhodnocení poznatků, kterých se dosáhlo (Mařík, 2011a, s. 96–97).

K tvorbě finanční analýzy je aplikováno několik základních technik, mezi které patří (Kislingerová, 2010, s.78):

- Analýza absolutních ukazatelů – horizontální a vertikální analýza, bilanční pravidla
- Analýza poměrových ukazatelů – ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti
- Analýza pracovního kapitálu
- Souhrnné ukazatele finančního zdraví

2.2.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů jsou výchozím bodem finanční analýzy. Umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích a souvislostech.

Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 9). Hodnotí stabilitu a vývoj z hlediska přiměřenosti ve všech položkách a sílu vývoje. Odpovídá na otázku, o kolik se změnila položka v čase. Rozbor horizontální analýzy může být zpracován meziročně srovnáním dvou období nebo za několik účetních období. Můžeme ji provést dvěma následujícími způsoby. V případě podílové analýzy sledujeme relativní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, kdy poměrujeme hodnotu v období n k hodnotě v minulém období ($n-1$). V druhém případě provádíme rozdílovou analýzu přes absolutní růst hodnoty položky v rozvaze nebo výkazu zisku a ztráty, která je dána rozdílem položky v období n a ($n-1$). Rozdílová analýza je vhodnější pro menší podniky s neustálou strukturou majetku a kapitálu, protože některé z položek v čase kolísají sice jen o malou finanční částku, ale z hlediska podílové analýzy by se mohlo jednat o velkou část oproti předchozímu období. Podílová analýza je vhodná pro větší podniky, neboť rozdílová analýza ztrácí přehlednost díky velkým číslům ve sledovaném vývoji podniku (Synek, 2009, s. 209; Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 9-12).

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzn. strukturu aktiv a pasiv podniku. Vertikální analýza odpovídá na to, zda se mění proporce jednotlivých položek při vývoji firmy a zda je struktura majetku, kapitálu i tvorby zisku stabilní, nebo dochází k nějakému

vývoji. Jejím cílem je určit podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech, tak určit podíl zdrojů financování na celkových pasivech a stanovit podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách (Sedláček, 2011, s. 17).

V návaznosti na horizontální a vertikální analýzu je vhodné provést rozbor bilančních pravidel, která jsou popsána níže.

2.2.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou doporučena pro vyvážené financování podniku. Tato pravidla není nutné dodržovat, jedná se pouze o doporučení. V některých výjimečných případech ani není možné všechna dodržet. Mezi bilanční pravidla se řadí zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnaní rizika a pari pravidlo.

Zlaté bilanční pravidlo uvádí nutnost sladění časového horizontu trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financován. Dlouhodobý majetek by měl být financován především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů a krátkodobý majetek z krátkodobých zdrojů (Kislingerová, 2001, s. 66). Ideální stav je zobrazen v následující tabulce 1.

Tabulka 1 Časová sladěnost zdrojů majetku

AKTIVA (majetek)	PASIVA (kapitál)
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: Vlastní zpracování, Kislingerová, 2010

Pravidlo vyrovnaní rizika se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu, se kterým může podnik hospodařit. Vlastní zdroje by měly převyšovat zdroje cizí. Zároveň se doporučuje, aby jejich poměr byl maximálně 1:1 s tím, že záleží na předmětu podnikání firmy. Jedná se o stupeň zadlužení podniku, kdy s růstem zadluženosti roste riziko věřitele a obtížněji se shání dodatečné zdroje financování. Vlastní kapitál nemusí podnik nikdy splatit (Kislingerová, 2010, s. 402).

Bilanční pari pravidlo se týká poměru mezi dlouhodobým majetkem a vlastními zdroji. Vlastního kapitálu by nemělo být příliš málo, ale ani mnoho v porovnání s dlouhodobým majetkem jako celkem a běžnými položkami dlouhodobého majetku. Rovnost se připouští pouze pokud není k financování využíván dlouhodobý dluh (Kislingerová, 2010, s. 403).

Bilanční poměrové pravidlo (růstové) nám říká, že tempo růstu investic by v zájmu udržení dlouhodobé finanční rovnováhy nemělo ani v krátkodobém časovém horizontu předbíhat tempo růstu tržeb. Velmi vysoké investice by podnik v budoucnu zatěžovaly například z důvodu snížené rentability, potíží s likviditou nebo úbytkem konkurenceschopnosti (Kislingerová, 2001, s. 67; 2011, s. 403).

2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele zahrnují veškeré složky výkonnosti podniku. Poměrových ukazatelů lze najít velké množství v různých pramenech. Jedná se o tradiční ukazatele, které se používají k měření určité oblasti finančního zdraví podniku. Z těchto ukazatelů jsou především vytvářeny soustavy, které jsou paralelní nebo pyramidové (Kislingerová, 2001, s. 68).

Klasickým uspořádáním je členění následujících ukazatelů (Mařík, 2011a, s. 102):

- Rentability
- Likvidity
- Aktivity
- Zadluženosti

Ukazatele rentability

Rentabilita bývá označována jako ukazatel výnosnosti, návratnosti či poměr konečného efektu, kterého bylo dosaženo činností podniku se srovnáním k vstupům. A to jak k aktivům, pasivům – kapitálu či k tržbám. Všechny z ukazatelů rentability jsou na podobné bázi. Udávají nám, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Zároveň by měly být vždy doplněné o Du Pontovu analýzu, která slouží hlavně k odhalení základních efektivních činitelů, a to buď s rozkladem ROA či ROE. V praxi mezi nejdůležitější a nejpoužívanější ukazatele rentability patří následující (Kislingerová, 2010, s. 98-100):

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** měří, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem nebo investorem.

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

- **Rentabilita aktiv (ROA)** je základním měřítkem rentability. Poměřuje zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, jestli byla investována z vlastních zdrojů nebo cizích zdrojů věřitelů. Vyjadřuje efekt majetkových investic, které byly zapojeny do podnikatelské činnosti.

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

- **Rentabilita tržeb (ROS)** je jádrem efektivnosti podniku. Určuje nám, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

- **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** neboli rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu. Ukazatel měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné investované koruny akcionářem nebo věřitelem.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dlouhodobé\ závazky}$$

Ukazatele likvidity

Likvidita slouží k dlouhodobé existenci podniku a je důležitou složkou hodnocení výkonnosti podniku. Je vyjádřením schopnosti dostat svým závazkům, přeměňovat svá aktiva na peněžní prostředky a pokrýt jimi včas a na správném místě všechny závazky. Vysoká likvidita je spojena s nízkým výnosem nebo žádným, tudíž může snižovat rentabilitu podniku. Ukazatele likvidity tedy vychází z oběžného majetku, na které působí krátkodobé závazky (Kislingerová, 2001, s. 75).

Základními ukazateli likvidity jsou (Kislingerová, 2010, s. 104-106):

- **Běžná likvidita** znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby všechna oběžná aktiva přeměnil v danou chvíli na peníze. Hlavním smyslem likvidity je, že k úspěšné činnosti podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z položek aktiv, které tomu odpovídají. Optimální velikost ukazatele se odvíjí především od strategie podniku. Podle průměrné strategie se likvidita může pohybovat v rozhraní od 1,6 – 2,5, u konzervativní strategie má likviditu vyšší než 2,5 a naopak agresivní nižší než 1,6, ale ne menší než 1. Záleží tedy pouze na managementu podniku, jaké strategie se drží a uplatňuje.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Pohotová likvidita** se snaží vyloučit zásoby, které jsou nejméně likvidní částí oběžných aktiv. Je dobré sledovat její vývoj v čase. Její optimální hodnota by měla být 0,7 – 1,0, v případě konzervativní strategie 1,1 – 1,5 a u agresivní by se měla pohybovat v intervalu 0,4 – 0,7. Pokud je pohotová likvidita 1, znamená to, že je podnik schopen splácet své závazky bez toho, aniž by se musel zbavovat svých zásob.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Peněžní likvidita (okamžitá)** je nepřísnejším ukazatelem likvidity. Zahrnuje všechny pohotové platební prostředky (nejenom ty na běžném účtu, jiném účtu nebo v pokladně), ale také volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky, směnky. Její doporučená hodnota je 0,2.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží především k řízení aktiv. Znázorňují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části, ukazuje jeho přebytečné kapacity, které moc nevyužívá anebo naopak mohou ukazovat vysokou rychlost obratu, která může být náznakem toho, že podnik nebude v budoucnu schopen realizovat růstové příležitosti. V nejhorším případě mohou signalizovat blížící se likvidaci v důsledku neovládnutého růstu. Ukazatele jsou vyjadřovány počtem obrátů nebo dobou obratu (Kislingerová, 2010, s. 107).

- **Obrat aktiv** měří efektivnost využívání celkových aktiv. Zobrazuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Jejich obrat by měl být minimálně na úrovni hodnoty 1. K porovnání obratu aktiv je vhodné využít odvětvové srovnání.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

- **Obrat zásob** nám měří, kolikrát je každá položka zásob během roku prodána a znovu naskladněna. Přebytečné zásoby jsou neproduktivní a zbytečně tak dochází k růstu vázanosti kapitálu, který nepřináší žádný výnos.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

- **Obrat dlouhodobého majetku** znázorňuje efektivní využívání strojů, budov, zařízení a dalších dlouhodobých částí v podniku a udává kolikrát se tento majetek obrátí v tržby za rok.

$$\text{Obrat DM} = \frac{\text{Tržby}}{\text{DM}}$$

- **Doba obratu zásob** je vyjádřena průměrným počtem dní, během kterých jsou zásoby u surovin a materiálu vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo u zásob vlastní výroby do doby prodeje. Pokud se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu snižuje je situace v podniku dobrá.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{(\text{Tržby}/360)}$$

- **Doba splatnosti pohledávek** vyjadřuje počet uplynulých dnů, během kterých je inkaso peněz za tržby zdržováno v pohledávkách.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků** udává dobu ve dnech, během kterých zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

$$\text{Doba splatnosti KZ} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatelé vyjadřují, že podnik využívá k financování svých aktiv cizí zdroje, kterými ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. Dnes není prakticky možné financování podniku pouze z vlastního kapitálu nebo naopak jen z kapitálu cizího. Financování podniku pouze z vlastních zdrojů by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu a pomocí cizích zdrojů je to z právního hlediska vyloučeno. Podniková aktiva jsou tedy financována jak cizími, tak vlastními aktivy. Cizí kapitál je relativně levnější než vlastní. Je to dáno daňovým štítem, který vzniká započítáním úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů.

Zapojením cizích zdrojů do financování podniku můžeme snížit náklady za použití kapitálu v podniku, které vyjadřujeme pomocí WACC. Ukazatel věřitelského rizika neboli celková zadluženost podniku vyjadřuje jeho schopnost splácet své závazky, a zda je poměr vlastních zdrojů přiměřený k závazkům cizích zdrojů (Kislingerová, 2010, s. 110). Z pohledu finančního rizika se za bezpečnou míru zadlužení bere 40 % cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu (Kislingerová, 2001, s. 73).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Další důležitý ukazatel poměruje kapitál věřitelů s kapitálem akcionářů, který se pohybuje v intervalu $\langle 0, \infty \rangle$. Tento ukazatel zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností a je věřiteli vnímán jako klíčový (Kislingerová, 2010, s. 110-111).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí, který udává, kolikrát může klesnout celkový zisk, aby byl podnik stále schopen pokrýt cizí zdroje (úrokové platby). Jeho hodnota by neměla být menší než 1. Znázorňuje, kolikrát je schopen podnik pokrýt úroky z cizího kapitálu po zaplacení všech nákladů, které souvisí s produktivní činností podniku (Kislingerová, 2001, s. 74).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

2.2.4 Analýza pracovního kapitálu

Jedním z nejvýznamnějších rozdílových ukazatelů je čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál. Tyto ukazatele slouží k analýze i řízení finanční situace podniku zejména jeho likvidity. Provozní kapitál je definován jako „rozíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku“. K tomu, aby byl likvidní, musí mít potřebnou výši volného kapitálu nad krátkodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál je založen na rozlišení oběžného a

dlouhodobého majetku a na dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu. Představuje tedy tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji (Knápková, 2010, s. 83). Čistý pracovní kapitál lze znázornit následovně (Kislingerová, 2010, s. 445):

$$\text{Čistý pracovní kapitál (NWC)} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

K analýze čistého pracovního kapitálu je možné využít poměrové ukazatele i k určení podílu na aktivech a tržbách:

$$\text{podíl NWC na aktivech} = \frac{NWC}{aktiva}$$

$$\text{podíl NWC na tržbách} = \frac{NWC}{tržby}$$

Malá výše při výpočtu podílu na aktivech je riziková, velká ukazuje nehospodárnost z hlediska využívání kapitálu podniku. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 10–15 %. Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách by se zase neměl hodně zvyšovat. Jeho rostoucí hodnota může signalizovat špatné řízení čistého pracovního kapitálu v podniku.

2.3 Finanční plán

Cílem finančního plánování v rámci procesu ocenění podniku je sestavení dokumentu, ze kterého bude možné čerpat data, která jsou potřeba k závěrečnému ocenění podniku. Dokument obsahuje skutečnosti a nezbytné výkazy k aplikaci příslušných modelů. Důraz je kladen zejména na významné položky, které mají dopad na hodnotu podniku. Finanční plán má obvykle podobu ve formě účetních výkazů na období, které představuje první fázi. Jednotlivé výkazy jsou plánovány v pořadí plánované výsledovky, výkazu peněžních toků (CF) a plánované rozvahy (Vochozka, Mulač, 2012, s. 138).

U běžného řízení podniku je finanční plán nezbytnou součástí podnikového plánu. Podnikový plán by měl vycházet z podnikové strategie a jeho vize. K sestavení finančního plánu je důležité provést analýzu a prognózu generátorů hodnoty, které obsahují položky ovlivňující hodnotu podniku. Patří mezi ně tržby z prodeje, zisková marže, plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků a jako poslední prognózu investic do dlouhodobého majetku, které jsou nezbytné k provozu podniku. Jednotlivé výkazy pro ocenění obvykle stačí sestavit v agregovaných hodnotách (Mařík, 2011a, s. 149–150).

Při sestavování dlouhodobého plánu k účelu ocenění neplánujeme změny časového rozlišení, nákladových rezerv a opravných položek. Tyto položky je vhodné ponechat stejné ve všech letech nebo uvádět nulové hodnoty. Pouze v případě změny v prvním nebo posledním roce je vhodné změny uvést. Po sestavení finančního plánu by se měla provést stručná finanční analýza, tak aby navazovala na finanční analýzu pro ošetření finančního zdraví podniku provedenou za minulé roky. Ty by následně měly potvrdit nebo změnit předpoklad o budoucích perspektivách podniku, které se

zjistily v závěru finanční a strategické analýzy a ovlivní tak volbu oceňovací metody. Dále by sestavený finanční plán měl doplnit podklady k analýze rizika, která je potřeba ke stanovení diskontní míry, jelikož nízká likvidita, nedostatek pracovního kapitálu nebo vysoká zadluženost v prvních letech plánu by se měla promítnout do vyšší rizikové přírážky (Mařík, 2011a, s. 150-156).

Během hodnocení různých stránek finančního zdraví podniku docházíme k závěru, že v některých oblastech jsou hodnoty lepší a v jiných horší. Závěr finanční analýzy by měl být k předmětu ocenění do jisté míry jednoznačný a odpovídat na to, zda je schopný dlouhodobé existence či nikoliv. Pokud by byl větším předpokladem jeho zánik, zjišťuje se pouze jeho likvidační hodnota. V opačném případě lze zvolit výnosovou metodu (Mařík, 2011a, s. 109).

3 Metody oceňování podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádřit jeho hodnotu prostřednictvím peněžní částky. Potenciál podniku je tedy oceněn peněžním ekvivalentem. Většinou se výsledná hodnota, kterou hledáme, opírá o více než jednu oceňovací metodu. Zvolené metody jsou závislé na účelu ocenění podniku. Podle Maříka (2011a, s. 37) v zásadě existují tři okruhy oceňovacích metod, mezi které patří:

- Výnosové metody – ocenění založené na analýze výnosů podniku
- Tržní metody – ocenění na základě aktuálních cen na trhu
- Majetkové metody – ocenění na základě majetkových položek podniku, ze kterých se skládá

Je nutné zdůraznit, že neexistuje „správná“ metoda ocenění. Odhadce volí metodu na základě cílu ocenění podniku a zohledňuje povahu jejich aktiv. Kislingerová (2001, s. 22) rozděluje metody do dvou základních skupin, a to fundamentálně analytické a metody založené na očekávání kapitálového trhu. V následujících podkapitolách jsou samostatné metody pro ocenění podniku popsány podrobněji.

3.1 Výnosové metody

Tato skupina metod vychází z předpokladu, že hodnota statků je stanovena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku k nim patří budoucí ekonomické efekty, jako je zisk, dividendy a finanční toky. Hodnota těchto metod závisí hlavně na definici budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 175). Dle Maříka (2011a, s. 37) rozlišujeme několik výnosových metod, podle toho, jakou veličinu pod výnosy použijeme. Mezi ně patří:

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- Kombinované výnosové metody

3.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaného cash-flow (DCF) je základní výnosovou metodou a v současné době je nejvíce využívána v anglosaských zemích. Podstatou oceňování na této bázi je, že hodnota aktiv je odvozena od současné hodnoty budoucích peněžních toků vyplývajících z podnikatelské činnosti. K využití této metody jsou nutné ty předpoklady, které by měly fungovat, jako jsou efektivní kapitálové trhy, kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem. Dále za předpokladu existence pouze daně z příjmu a trvalé investice podniku do výše odpisů (Kislingerová, 2001, s. 157).

Zároveň je tato metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) nejpoužívanější i v našich podmínkách. Nejedná se pouze o jedinou metodu, ale několik základních technik, které lze použít k výpočtu výnosové hodnoty s použitím metody DCF. Mařík (2011a, s. 165) rozlišuje tyto tři základní techniky: metoda DCF entity (podnik jako celek), metoda DCF equity (vlastní kapitál) a metoda DCF

APV (upravená současná hodnota). Výsledkem těchto tří metod je hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu), metody se liší pouze v postupu, jakým k hodnotě dospějí.

U **metody DCF entity** se provádí výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které by byly k dispozici jak pro věřitele, tak pro vlastníky. Pomocí jejich diskontování získáme hodnotu podniku jako celku (H_b – hodnota brutto). A v druhém kroku od ní odečteme hodnotu cizího kapitálu a získáme hodnotu vlastního kapitálu (H_n – hodnotu netto).

U **metody DCF equity** vycházíme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze pro vlastníky podniku. Jejich diskontováním docílíme hodnoty vlastního kapitálu (H_n).

Třetí **metoda DCF APV** je upravenou současnou hodnotou, která dělá výpočet opět do dvou kroků jako metoda DCF entity. V prvním zjišťuje hodnotu podniku jako celku (H_b), která je v tomto případě součtem hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku odečteme cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto.

Z těchto tří metod je nejméně obvyklou poslední z nich metoda DCF APV, jak v zahraničí, tak i u nás (Mařík, 2011a, s. 165).

Při použití metody DCF je důležité si ujasnit, co budeme diskontovat, jelikož modely mohou pracovat s rozdílnými peněžními toky, které rozlišujeme podle toho, pro koho jsou určeny: Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF – free cash flow to the firm), který určuje peněžní tok do podniku jako celku. Dalším je volný peněžní tok pouze pro vlastníky (FCFE – free cash flow to the equity). Mezi další peněžní toky patří DDM (diskontní dividendový model), který je určen pro akcionáře v podobě dividend. Čtvrtým peněžním tokem je EVA (ekonomická přidaná hodnota), která převyšuje možnosti nákladu akcionáře a zabezpečuje tím růst jeho bohatství (Kislingerová, 2001, s. 160).

Metoda DCF entity

Tato metoda je v současnosti nerozšířenější jak v oceňovací praxi, tak v odborné literatuře. Varianta je z pohledu vlastníků a úročených věřitelů konstruována z pohledu všech investorů, kteří poskytují podniku zpoplatněný kapitál. Proto i volné peněžní toky, jsou toky plynoucí nejen vlastníkům, ale i úročeným věřitelům. Proto u metody DCF entity používáme označení peněžní toky do firmy (FCFF), které představují její konkrétní variantu (Mařík, 2011b, s.3). Výpočet hodnoty podniku jako celku lze vypočítat následovně (Kislingerová, 2001, s. 161):

Tabulka 2 Zjištění volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele

Tržby
- Náklady (bez nákladových úroků)
= Čistý příjem z operací
- Daně
= EBIT po zdanění
+ Odpisy
= Cash flow z operací
- Změna pracovního kapitálu (WC)
- Investice (trvalé kapitálové výdaje)
= FREE CASH FLOW to the FIRM

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele představuje všechny provozní peněžní toky, které podnik generuje z provozních aktiv. Jeho zkrácený zápis lze provést touto rovnicí (Kislingerová, 2001, s. 161):

$$FCFF_t = EBIT_t (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - INVESTIC_t$$

Kde: $FCFF_t$ = volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
 $EBIT_t$ = provozní zisk před zdaněním
 t = sazba daně z příjmu
 ODP_t = odpisy
 ΔWC_t = změna čistého pracovního kapitálu (oběžná aktiva – krátkodobé závazky = WC)

FCFF jsou toky, které zahrnují nejen podíly na zisku (dividendy), které si mohou odebrat vlastníci podniku ale také platby pro věřitele (Mařík, 2011b, s. 19).

Jak již bylo řečeno, propočet metodou DCF entity probíhá nejčastěji ve dvou krocích. Prvním krokem je určení celkové hodnoty podniku (výnosovou hodnotu investovaného kapitálu), kdy se jedná o součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Tato hodnota je získána diskontováním peněžních toků z hlavního provozu podniku, nejsou zde zahrnuty investice do majetku, který není provozně nutný. Zjištěná hodnota bude hodnotou provozně nutného investovaného kapitálu. V druhém kroku vypočítáme výnosovou hodnotu vlastního kapitálu, tím, že celkovou hodnotu provozu podniku snížíme o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění, jelikož tato metoda plně počítá s financováním pomocí vlastních zdrojů. V konečném kroku přičteme hodnotu neprovozních aktiv k provozní hodnotě k datu ocenění. Celkovou hodnotu podniku (H_b) určíme pomocí tohoto obecného vzorce (Mařík, 2011a, s. 178):

$$H_{b1} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

Kde: $FCFF_t$ = volné cash flow do firmy v roce t
 i_k = kalkulovaná úroková míra (diskontní míra)
 n = počet let předpokládaných existence podniku

V praxi je předpokladem nekonečné působení podniku (tzv. going concern), vzhledem k tomu, že je ale nemožné plánovat peněžní toky na tak dlouho pro jednotlivá období existuje řešení v podobě dvoufázové metody a metody založené na odhadu tempa růstu.

Dvoufázová metoda

V první fázi se vychází z období, které je oceňovatel schopen predikovat pro jednotlivá léta. Druhá zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Pokračující hodnota hraje mnohdy rozhodující roli. V evropských zemích je typické, že se počítá na období pěti let. Druhá fáze se počítá dle tohoto vzorce (Mařík, 2011a, s.178-179):

$$H_{b2} = \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

Kde: T = délka první fáze v letech
 PH = pokračující hodnota
 i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

První fáze je obvykle v rozpětí 4-14 let. Pro druhou fázi je předpokladem stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. K výpočtu pokračující hodnoty lze využít Gordonův vzorec, který je normálně využíván pro oceňování akcií na základě dividend. Aplikací tohoto vzorce na volné peněžní toky získáme tento vzorec (Mařík, 2011a, s. 183):

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g}$$

Kde: T = poslední rok prognózovaného období
 i_k = průměrné náklady na kapitál (kalkulovaná úroková míra)
 g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

K platnosti vzorce je nutná podmínka, aby bylo $i_k > g$. Do výpočtu finálního vzorce je nutné použít odhad volného peněžního toku pro rok T+1, tedy pro první rok, kdy již není k dispozici plán. Odhad se stanoví dle vzorce (Mařík, 2011a, s. 184):

$$FCFF_T = FCFF_{T-1} * (1 + g)$$

K výsledné hodnotě vlastního kapitálu oceňovaného podniku musíme upravit vypočtenou hodnotu brutto o hodnotu současných dluhů. Konečného výpočtu dosáhneme pomocí těchto kroků (Mařík, 2011a, s. 201):

Tabulka 3 Výsledná hodnota VK podniku

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

Metoda DCF equity

Metoda DCF equity se liší od předešlé metody především způsobem výpočtu volných peněžních toků, použitím diskontní míry a výsledkem, získaným diskontováním volných peněžních toků. Při použití této varianty se bezprostředně vyčísluje hodnota vlastního kapitálu na základě volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE – Free cash flow for equity) (Mařík, 2011a, s. 205). Tím se zásadně

odlišuje od metody FCFF. Tento tok je spojen s vyšší mírou rizika, které se odráží ve stanovení diskontní míry, která musí být v relaci s rizikovostí peněžního toku. Tato metoda se využívá ke stanovení netto hodnoty podniků, které mají stabilizovanou strukturu financování. Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele je znázorněn v následující tabulce 4 (Kislingerová, 2001, s. 162):

Tabulka 4 Výpočet hodnoty pro vlastníka

EBIT
– Úroky
= Zisk před zdanění
– Daně
= Čistý zisk
+ Odpisy
– Δ pracovního kapitálu
– Investice
– Splátky úvěru
= Cash flow pro vlastníky

Volné peněžní toky následně diskontujeme pouze náklady vlastního kapitálu, které jsou v dané míře zadlužení. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu. Pokračující hodnotu tak u dvoufázové metody můžeme vyjádřit pomocí věčné renty nebo dle vzorce Gordonova modelu (Mařík, 2011a, s. 206):

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFF_{T+1}}{r_e - g} * \frac{FCFF_t}{(1+g)^T}$$

- Kde: FCFF_t = volný peněžní tok pro vlastníky v roce t
T = počet let první fáze
r_e = náklady VK při dané míře zadlužení (diskontní míra)
g = předpokládané tempo růstu FCFF v druhé fázi

Diskontní míra je významným prvkem v modelu DCF, jelikož ovlivňuje výslednou hodnotu podniku. Jejím úkolem je převést budoucí výnosy na současné, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit zároveň míru rizika s investicí do nákupu akcií. Obecně platí, čím vyšší míra rizika, tím vyšší výnos, který požaduje investor (Kislingerová, 2001, s. 174). Diskontní míra pro ocenění by měla odpovídat výnosnosti alternativní investice, která by svými základními parametry, jako je riziko, doba a likvidnost, byla ekvivalentem investice do oceňovaného podniku. Volba postupu ke stanovení diskontní míry pro metodu DCF záleží na tom, jakou z variant metody si vybereme k ocenění. V případě varianty DCF entity vycházíme z peněžních toků pro vlastníky a věřitele, proto je nutné stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC – Weighted Average Cost of Capital). V případě zvolení varianty DCF equity, kdy vycházíme z peněžních toků pro vlastníky, je diskontní míra daná odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení.

Očekávaná výnosnost investora tedy z pohledu oceňovaného podniku představuje náklady kapitálu. Proto je diskontní míra stanovována na úrovni nákladů kapitálu a záleží pouze na pohledu, ze kterého výnosnost posuzujeme (Mařík, 2011b, s. 263).

Náklady na kapitál jsou určovány dle váženého aritmetického průměru nákladových položek. Obsahují tedy jak náklady vlastního kapitálu, tak náklady cizího kapitálu, kdy jednotlivé položky jsou podíly vlastního kapitálu a cizího na celkových investicích. Obecný vzorec pro vážené průměrné náklady kapitálu je (Vochozka, Mulač, 2012, s. 147):

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

Kde: WACC = vážené průměrné náklady kapitálu
 r_e = náklady na vlastní kapitál
 r_d = náklady na cizí kapitál
E = velikost vlastního kapitálu
D = velikost cizího kapitálu
C = velikost celkového investovaného kapitálu
t = sazba daně z příjmů

Náklady cizího kapitálu jsou počítány jako vážený průměr efektivních úrokových měr, které připadají na jednotlivé druhy cizího kapitálu. V tomto případě se jedná především o dluhopisy, leasing, bankovní úvěry. Největší problémy jsou však při stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu spojeny s odhadem **nákladů vlastního kapitálu**. V této oblasti zatím není žádná přesná metoda, která by byla zcela uspokojivá (Mařík, 2011b, s. 264). Vochozka a Mulač (2012, s. 149) náklady vlastního kapitálu definují jako „*nerealizovatelné výnosy, které by vlastníci inkasovali v případě, že by svůj kapitál vložili do nejlepšího alternativního stejně rizikového plánu*“.

Koeficient beta (β) lze do budoucna vyjádřit třemi způsoby: z minulého vývoje, metodou analogie a na základě analýzy působících faktorů. Koeficient vyjadřuje relativní riziko vlastního kapitálu oceňovaného podniku oproti riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud hodnota koeficientu β nabývá hodnoty 1, podnik je stejně rizikový jako trh, u méně rizikového podniku je koeficient menší než 1 a u nadprůměrně rizikového podniku je větší než jedna. Pokud potřebujeme zjistit individuální rizikovou prémii pro danou akcii, použijeme následující vzorec pro **model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)** (Mařík, 2011b, s. 311-313):

$$n_{VK} = r_f + \beta(R_m - r_f)$$

Kde: n_{VK} = náklady vlastního kapitálu
 r_f = bezriziková výnosová míra
 β = koeficient beta
 R_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu
 $R_m - r_f$ = průměrná riziková premie kapitálového trhu

3.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Model kapitalizace zisku je nejjednodušší a základní model, pomocí kterého lze přímo stanovit hodnotu podniku. Metoda je založena především na minulých výkonnosti podniku. Základní myšlenkou je odvození hodnoty podniku od trvale udržitelné úrovně zisku podniku (Kislingerová, 2001, s. 153).

Výnosová hodnota se počítá z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu. Výsledkem je tedy také přímo hodnota vlastního kapitálu. Na základě toho se rozlišují dvě varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů, a to v závislosti na tom, jak jsou tyto varianty chápány. První z nich je:

Analytická metoda

Při objektivizovaném ocenění bychom měli vycházet ze skutečných, účetní politikou co nejméně ovlivněných budoucích výsledků hospodaření, které se mohou rozdělit, aniž by ohrozily budoucí výnosový potenciál podniku. Propočítání metody je obdobou metody DCF, kdy ale očekávaný výnos, určení netto hodnoty kalkulujeme ne z peněžních toků, ale z upravených budoucích výsledků hospodaření. V tomto případě lze uplatnit dvoufázovou metodu dle následujícího vzorce (Mařík, 2011a, s. 270-271):

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

Kde: H_n = hodnota podniku netto, tj. hodnota VK
 $\check{C}V_t$ = odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy
 T = délka první fáze
 $T\check{C}V$ = trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi
 i_k = kalkulovaná úroková míra

Paušální metoda

Tato metoda se týká v první řadě podniků, které mají již nějakou minulost, ale jejich budoucnost je těžko odhaditelná a mohou do budoucna růst nebo naopak ukončit svou činnost. Nejdříve zanalyzuje a upraví minulé výsledky hospodaření, vypočítá trvalý čistý výnos k rozdělení, zpracuje se výhled do budoucna, zda bude dosahovat alespoň stejných výnosů, určí se kalkulovaná míra, kterou je potřeba očistit o inflaci a vypočte se výnosová hodnota vlastního kapitálu podniku dle vzorce (Mařík, 2011a, s. 271-273):

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k}$$

Kde: $T\check{C}V$ = trvale odnímatelný čistý výnos
 i_k = kalkulovaná úroková míra

3.1.3 Metody založené na ekonomické přidané hodnotě (EVA)

Metoda založená na ekonomicky přidané hodnotě, měří ekonomický zisk. Ekonomická přidaná hodnota je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snižena o náklady vlastního a cizího kapitálu. Hodnotu EVA lze vypočítat na základě tohoto obecného vzorce (Mařík, 2011a, s. 284):

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde: NOPAT = provozní zisk podniku po zdanění
C = investovaný kapitál (bývá nahrazen NOA – čistými operačními aktivy)
WACC = vážené kapitálové náklady

Kapitál lze chápat jako hodnotu vázanou na aktivech nutných k dosažení operačního zisku. Stejná hodnota ze strany aktiv se označuje jako čistá operační aktiva (NOA – net operating assets). Jejich vymezení záleží na podnikatelské činnosti podniku. Operační aktiva by měla být ve stejné úrovni jako výsledek hospodaření z operační činnosti. NOPAT by měl obsahovat výnosy a náklady související s aktivy, která jsou součástí čistých operačních aktiv (Mařík, 2011a, s. 284-285).

Nejčastější metodou ocenění v praxi je metoda EVA entity, kdy v prvním kroku je spočítána hodnota aktiva pro vlastníky i věřitele a teprve po odečtení cizího kapitálu je získána hodnota ocenění podniku pro vlastníky (Mařík, 2011a, s. 295).

Pro její výpočet metodou ekonomické hodnoty je obvykle jako u předešlých metod DCF volen dvoufázový postup. Druhá fáze je často počítána jako věčná renta ze stabilní ekonomické přidané hodnoty do nekonečna. Obecný vzorec pro výpočet je následující (Mařík, 2011a, s. 297):

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

Kde: H_n = hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto)
 EVA_t = EVA v roce t
 NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění
 NOA_{t-1} = čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
 $NOPAT_t$ = operační výsledek hospodaření po dani v roce t
T = počet let explicitně plánovaných EVA
WACC = průměrné vážené náklady kapitálu
 D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění
 A_0 = ostatní – neoperační aktiva k datu ocenění

3.2 Tržní metody

Tržní metody jsou založené na analýze trhu. Metody na tomto principu zjišťují hodnotu podniku od známé hodnoty jiných, srovnatelných podniku pomocí společných proměnných. Výhodou a nevýhodou je, že se hodnota podniku odvíjí od toho, co už bylo jednou oceněné a hrozí nebezpečí srovnání nesrovnatelného (Slavík, 2013, s. 122). U podniku zpravidla rozlišujeme dvě základní metody tržního ocenění: Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu a ocenění metodou tržního porovnání (Mařík, 2011a, s. 303).

3.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu se využívá v případě, že chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány na trhu a je známá jejich tržní cena. Vynásobením aktuální ceny počtem akcií získáme tržní kapitalizaci, která bývá považována za tržní hodnotu podniku, ale ve skutečnosti jsou tyto hodnoty rozdílné. Je tomu tak, z důvodu ceny akcie, která je dána průměrnou cenou, a ne poslední tržní cenou akcie. Druhým důvodem může být rozdíl ve vztahu mezní a průměrné hodnoty. Aktuální tržní cena bývá výsledkem prodeje pouze zlomku celkového počtu akcií. Při prodeji většího počtu akcií je cena vyšší až o 20–50 %, což je dáno tím, že jsou akcie přeplacené. Prémie, která byla zaplácena nad úroveň běžné ceny zahrnuje výhody v možnosti kontrolování chodu společnosti, náklady zastoupení a možnost vzniku synergií, které by mohly pomoci k růstu hodnoty podniku (Mařík, 2011a, s. 303-304).

3.2.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Jedná se o ocenění z aktuálních cen akcií oceňovaného podniku, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány. Tržní hodnota se odvozuje z informací o cenách nebo tržních hodnotách velmi podobných aktiv na trhu. K uplatnění některé varianty této metody musí být rozdíly v aktivech velmi malé. Zpravidla se rozlišují tři varianty metody tržního porovnání a to (Mařík, 2011a, s. 304-305): Metoda srovnatelných podniků, kdy se srovnává podnik s podobným podnikem a u kterých známe cenu jejich obchodovatelných akcií. Druhá varianta je srovnání s podobnými podniky, které byly uvedeny na burzu. Třetí variantou je metoda srovnatelných transakcí, kdy se porovnává podnik s obdobným podnikem, který byl za nějakou skutečnou cenu prodán. Poslední variantou je možnost využití odvětvových multiplikátorů (Mařík, 2011a, s. 305).

3.3 Majetkové metody

Ocenění na základě majetkové metody vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, která je často označována jako substanční hodnota. Tato hodnota je definována jako souhrn individuálně oceněných majetkových položek. Velikost majetkového ocenění je dána množstvím a strukturou položek majetku a pravidly ocenění. Majetkové ocenění spočívá v individuálním ocenění všech položek majetku. Důležitým předpokladem k ocenění majetkovou metodou je budoucí pokračování

podnikatelské činnosti podniku. Mezi základní metody majetkového ocenění patří ocenění likvidační hodnotou, účetní hodnotou a substanční hodnotou, které jsou blíže popsány níže (Mařík, 2011a, s. 321).

3.3.1 Metoda substanční hodnoty

Substanční cena je dle Synka (2011, s. 66) stanovena na základě reprodukčních cen veškerého majetku v podniku, které jsou opraveny o odpisy, které odpovídají jejich stáří. Metoda stanovení substanční hodnoty spočívá především ve zjištění informací z rozvahy podniku, kdy se zjišťují jednotlivé majetkové části a ty se oceňují z pohledu dlouhodobého pokračování podniku (going concern). Výsledkem je stanovení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čisté náklady, které by byly nutné k zaplacení, kdyby investor chtěl podnik znovu založit nebo měl za něj zaplatit (Kislingerová, 2001, s. 129-130). Dle Maříka (2011a, s. 324) je cílem tohoto ocenění zjištění, kolik by stálo znovuvybudování podniku. Rozlišují se dvě substanční hodnoty, a to brutto a netto. Substanční brutto hodnota zahrnuje aktuální ceny stejného nebo obdobného majetku, které se sníží o jejich opotřebení. Tím získáme částku potřebnou k znovu vynaložení aktiv podniku, pokud však od ní odečteme dluhy, dostaneme substanční hodnotu netto.

3.3.2 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota je odvozována z historických cen majetku. Základem je ocenění fixního, oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách (Dluhošová, 2008, s. 152). Metoda účetní hodnoty vychází tedy především z účetnictví podniku. Mezi hlavní výhody patří jednoduchost, dostupnost a průkaznost hodnot. Naopak nevýhodou je to, že aktiva hodnocená na bázi účetního ohodnocení opomíjí nehmotná aktiva a investiční majetek je vypočítáván z historických cen, které neodpovídají skutečnosti. Tato metody vyjadřuje v nominální hodnotě, kolik bylo původně do kapitálu podniku investováno. Účetní hodnoty jsou porovnávány s tržními a pokud je účetní cena menší, než tržní dochází ke zhodnocení majetku akcionářů. Na stejném principu jsou i dnes založeny nejmodernější přístupy ke stanovení tržní hodnoty podniku (Kislingerová, 2001, s. 128).

3.3.3 Metoda likvidační hodnoty

Tato metoda zjišťuje hodnotu majetku k určitému časovému okamžiku, kdy není zcela jasná její perspektiva v pokračování její dosavadní podnikatelské činnosti. V takové situaci je tedy vhodné zvážit, zda je lepší pro vlastníky pokračovat v jejich činnosti nebo ji raději ukončit a likvidovat aktiva podniku. Množství těchto prostředků získaných prodejem majetku se nazývá likvidační hodnota. Všechna aktiva budou tedy rozprodána a hodnota bude snížena o závazky společnosti a odměnu likvidátora. Likvidační hodnota je tvořena dolní hranicí hodnoty podniku. Pokud je její současná hodnota budoucích výnosů nižší než likvidační, pak je likvidační hodnota oceněním podniku. Konečný nárok vlastníků podniku v případě jeho likvidace je dán rozdílem hodnoty podniku a jejich závazků. Likvidační hodnota však může být i zajímavým zjištěním pro vlastníky, a to zejména ve chvíli, kdy je likvidační hodnota vyšší a její zůstatek je kladný než hodnota stanovená výnosovou metodou. V případě, že výnosová metoda byla správně vyhodnocena mohou tento podnik vlastníci zlikvidovat a získat tím více, než kdyby ho nadále provozovali (Kislingerová, 2001, s. 143-144).

PRAKTICKÁ ČÁST

4 Ocenění podniku Botanicus, spol. s r.o.


Následující kapitoly pojednávají o praktické aplikaci postupů a metod, které jsou popsány v teoretické části této diplomové práce. Předmětem ocenění je společnost Botanicus, spol. s r.o. se sídlem Ostrá 8, Lysá nad Labem, PSČ 289 22, IČ: 451 47 264. Kapitoly se věnují samotnému představení společnosti, účelu ocenění, provedení strategické a finanční analýzy, vypracování finančního plánu a závěrečnému stanovení hodnoty firmy.

4.1 Cíl, účel a datum ocenění

Cílem této práce je stanovení hodnoty firmy společnosti Botanicus, spol. s r.o. za účelem odhadu její tržní hodnoty pro případnou koupi podniku blíže nespecifikovaným externím kupujícím, a to ke dni 10. 4. 2018. Ocenění společnosti je zpracováno na základě veřejně dostupných informací a podkladů. Se společností nebyla navázána žádná bližší komunikace ani spolupráce s jejími představiteli a spolupracovníky.

4.2 Základní informace

Základní informace o společnosti Botanicus, spol. s r.o. jsou platné ke dni 10. 4. 2018 (Jusitce.cz, 2018, [online]):

Název společnosti:	Botanicus, spol. s r.o.	
Sídlo společnosti:	Ostrá č.p. 8, 289 22, Lysá nad Labem	
Právní forma podnikání:	společnost s ručením omezeným	
Datum zápisu:	22.4.1992	
Identifikační číslo:	451 47 264	
Předmět podnikání:	Výroba kosmetických přípravků Zahradnická činnost Zpracování rostlinných produktů Pohostinská činnost Pořádání kulturních produkcí a zábav Pronájem vlastních nemovitostí	
Základní kapitál:	27 000 000 Kč	
Společníci:	Ing. Dana Hradecká	podíl: 33 %
	Ing. Jan Hradecký	podíl: 67 %
Čistý obrat:	259 306 tis. Kč	k 31.12.2016
Hospodářský výsledek:	20 448 tis. Kč	k 31.12.2016
Počet zaměstnanců:	96	
Logo:		

Webové stránky: www.botanicus.cz

4.3 Představení společnosti

Společnost Botanicus, spol. s r.o. (dále jen Botanicus) byla založena dne 22.4.1992 zápisem v rejstříku u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka 9011. Původní vklad činil 100 000 Kč a společníky společnosti byli Ing. Jan Hradecký a Malcom Robert Stuart. V roce 1999 byl základní kapitál navýšen na 33 900 000 Kč díky vstupu společníků Ing. Dany Hradecké a TBSI (Holdings) Limited. V roce 2002 byl základní kapitál snížen o 7 000 000 Kč. Od roku 2014 jsou společníky pouze Ing. Dana Hradecká a Ing. Jan Hradecký s tím, že základní kapitál činí 27 000 000 Kč až do současnosti. Jednateli společnosti jsou dle obchodního rejstříku oba společníci, kteří jsou zároveň jejími plnohodnotnými zaměstnanci. Bohužel, v loňském roce jeden ze společníků tragicky zahynul, což přináší otázky ohledně dalšího vývoje společnosti, ale každopádně i nutnost ocenění pro potřeby dědickeho řízení. (Justice.cz, 2018, [online]).

Společnost Botanicus od začátku svého podnikání usiluje o spojení tří základních principů, mezi které patří, ekologické pěstování kvalitních surovin, jejich další zpracování a prodej vlastních výrobků. Na začátku svého vzniku firma vyráběla vonné bylinné směsi a využívala rostlinný materiál pro aranžérské a dekorativní potřeby. Postupem času sortiment rozšířila o další výrobky, které dodávala do obchodů v České republice. Na konci roku 1995 měla již síť s tisícovkou odběrateli, jak v České republice, tak v zahraničí. Vzhledem k rostoucímu počtu odběratelů podnik v roce 1996 zrealizoval možnost franchisingového obchodu na území České republiky. Ve stejném roce došlo k rekonstrukcím a rozšíření celého areálu výroby kosmetiky, balení potravin, bylinných olejů a octů a koření. Společnost věnuje pozornost u produktů nejen samotnému složení, ale i balení, aby se odlišila od běžné kosmetiky a evokovala u spotřebitelů tradici a staré dobré časy.

Obrázek 3 Tradiční produkty společnosti Botanicus



Zdroj Botanicus.cz

Společnost mezi lety 1996-1999 upustila od velkoobchodního prodeje a rozšiřuje pouze svoji síť franchisových prodejen. Na přelomu tisíciletí měla 21 prodejen. Nejúspěšnější z nich je umístěna v Praze – Ungeltu. Na jaře roku 1999 vybudovala firma areál historické vesnice řemesel a umění společně s bylinnými zahradami o velikosti 30 ha ve městě Ostrá nad Labem. Firma se aktivně podílí na rozvoji Ostré, neboť zodpovědnost vůči lidem a okolí je nedílnou součástí firemní filozofie. V roce 1999 zahájila společnost spolupráci s anglickou firmou The Body Shop, kdy bylo plánem vybudovat síť firmy Botanicus po celé Evropě. Došlo k několika velkým investicím do výrobních prostředků,

informačních technologií, ale bohužel po třech letech byla spolupráce s tímto anglickým výrobcem a prodejcem kosmetiky spolupráce ukončena. Avšak bylinné zahrady se díky investicím v předešlých letech změnili z bylinných na organické a jsou do dnešní doby využívány k výrobě kosmetických výrobků. Tímto se po několika letech zrealizovala jedna ze základních myšlenek společnosti pěstovat-vyrábět-prodávát kosmetiku v rámci jednoho podniku a zajistit tak vysokou kvalitu výrobků, která je kontrolována na nejvyšší možné úrovni. V roce 2003 společnost poprvé vstoupila na zahraniční trh se svými vlastními výrobky kosmetiky, a to jejich prodejem do velkoobchodní sítě. Rok poté otevřela firma franchisingovou prodejnu v zahraničí, konkrétně v Německu a vyjednávala i s dalšími zahraničními partnery o otevření dalších poboček. Samotné prodejny mají svůj jednotný styl s odkazem na původní receptury a řemesla. V roce 2004 došlo k dalšímu uzavření několika poboček na území České republiky, zejména v malých městech, kde nebyla dostatečná kupní síla. V roce 2005 došlo k zásadní změně ve struktuře podniku. Dr. Malcolm Robert Stuart odstoupil od společnosti a přenechal svůj podíl na základním kapitálu Ing. Daně Hradecké, která se tak stala majoritním vlastníkem společnosti. Od roku 2006 se plně věnuje společnost růstu zahraničního trhu, propagaci a zkvalitňování služeb. Od roku 2008 se zabývá společnost vývojem webových stránek, na kterých představuje nejen kosmetické výrobky, centrum historických řemesel ale také zde zveřejňuje každé tři měsíce časopis *Botanicus*. V roce 2012-2014 došlo k výrazné investici do stavby výrobních a skladovacích prostor a střechy objektu v Ostré. Během roku 2015 došlo k dalším rozsáhlým stavebním úpravám v celém areálu společnosti a nové výstavby zázemí pro zaměstnance v areálu objektu. Zároveň se plně zrušil plánovaný záměr na zprovoznění e-shopu, kterým se společnost zabývala celé tři roky (Justice.cz, 2018, [online]).

Obrázek 4 Kamenné obchody společnosti *Botanicus*



Zdroj *Botanicus.cz*

Vizí společnosti je do budoucna postupně zlepšovat služby nejen v obchodech, ale i v centru řemesel, které jsou její nedílnou součástí. Společnost je známá kvalitou výrobku, ale i jejich originalitou, nápaditým, vkusným a praktickým designem. Podnik využívá při výrobě kosmetických výrobků původní, tradiční receptury v kombinaci s moderní technologií. Proto tyto výrobky obsahují nejvyšší možné množství rostlinných materiálů. K výrobě si společnost pěstuje rostliny v ekologických zahradách, které jsou nejen v podobě luk, ale zároveň také jako okrasné, vzdělávací a odpočinkové. Produkce společnosti je vyloženě ekologická bez přídavků průmyslových hnojiv, chemických postřiků a

stimulátorů. Zásluhou uzavřeného cyklu pěstitel-výrobce-prodejce v rámci jedné společnosti je zabezpečena vysoká kvalita výrobků. Pěstování všech rostlin, bylin ovoce a zeleniny ve vlastních zahradách je jedním ze znaků, kterým se společnost liší od ostatních výrobců kosmetických přípravků. Jelikož extrakty vyráběné z čerstvých bylin, nikoliv ze sušených jsou základem výroby extraktů, výluhů a olejů. Vzhledem k blízkosti luk a zahrad a výrobní haly je zpracování těchto surovin zaručuje jejich okamžité zpracování.

Obrázek 5 Zahrady společnosti Botanicus



Zdroj Botanicus.cz

Společnost se může pyšnit zařazením do kategorie BIO. Veškerý materiál používá v současné době nejen ke zpracování kosmetiky, ale i pro výrobu potravin a potravinářských výrobků, jako jsou marmelády, sirupy a chutney. Vzhledem k tomu, že firma chce tyto produkty vyrábět v co nejvyšší kvalitě jsou potraviny produkovány v malém množství, aby se zachovaly jejich přirozené vlastnosti. Většina výrobních postupů je založena na ruční práci. Výroba všech produktů probíhá ve výrobních halách, které musí splňovat přísné hygienické normy. Všechny kosmetické výrobky jsou na bázi, co nejvyššího množství obsahu rostlinných materiálů a jejich parfemace pouze z esenciálních olejů. U některých výrobků se lze setkat i s exotickými materiály, především rostlinnými a esenciálními oleji, které jsou dováženy ze zahraničí v co nejvyšší kvalitě a na bázi fair trade nákupu. Společnost Botanicus nabízí široký sortiment svých výrobků, které jsou v první řadě zaměřené na kosmetiku a několik produktových řad. Kosmetické přípravky zahrnují esenciální oleje, mýdla, masážní oleje, produkty do koupele, šampony, krémy a peelings k péči o tělo, toaletní vody a v neposlední řadě nezbytné přírodní kosmetické pomůcky. Nabízí také speciální produkty pro děti, muže, na suchou pokožku, problematickou pleť, citlivou pokožku a zralou pleť. Samostatnou nabídku tvoří vždy speciální řada bio produktů, mezi které patří bio mýdla, bio kosmetika ale také bio marmelády a bio chutney. Nedílnou součástí této firmy je Centrum řemesel. Společně se zahradami se navzájem skvěle doplňují a prolínají. Nejčastěji centrum řemesel navštěvují rodiny s dětmi, pro které je zde připravován program, hlavně o víkendech. Další nejčastější skupinou návštěvníků jsou senioři, kteří mají zájem o zahrady (Botanicus.cz, 2018, [online]).

Společnost se chce nadále zaměřovat na zkvalitňování prodeje a nabízených služeb ve svých obchodech a rekreačních oblastech nejen v České republice, ale i v zahraničí. V následujícím období chce zefektivňovat hospodaření tím, že bude snižovat vynakládané náklady. Uvědomuje si nutnost zefektivnit hospodaření společnosti samotným zkvalitněním systému řízení podniku, organizační

struktury a využívání externích služeb. Mezi další faktory ovlivňující její vývoj je plánování a ustanovení krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých cílů společnosti, mezi které patří hlavně stanovení předpokládaných plánů investic do rozvoje a činnosti společnosti společně s vytvořením plánů očekávaných výnosů a nákladů podniku. Management podniku počítá do budoucna, že samotný nárůst výkonů by měl růst minimálně o 10 % každý rok oproti roku 2015 (Justice.cz, 2018, [online]).

Obrázek 6 Centrum historických řemesel



Zdroj Botanicus.cz

5 Strategická analýza

Strategická analýza je zaměřena na popis relevantní části tržního odvětví, do kterého společnost Botanicus spadá a na to, jakou pozici v tomto odvětví zaujímá. V této části je provedena analýza vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. K analýze vnějšího prostředí je využita PEST analýza podniku, k analýze vnitřního potenciálu Porterova analýza pěti sil. Výsledek analýzy je nedílnou součástí jednotlivých analýz, které jsou důležité k prognóze vývoje tržního prostředí a samotného tržního podílu firmy a perspektivnost jejího fungování z dlouhodobého hlediska.

5.1 Analýza vnějšího potenciálu – vymezení relevantního trhu a tržního odvětví

K analýze vnějšího prostředí společnosti Botanicus je důležité vymežit a charakterizovat relevantní trh, kam oceňovaná společnost Botanicus spadá. Hlavní činností společnosti Botanicus je výroba kosmetických přípravků. Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) se dle své činnosti podnik řadí do zpracovatelského průmyslu, do oddílu 20 – Výroba chemických látek a chemických přípravků. V tomto odvětví podrobněji spadá do skupiny 20.4 pod výrobu mýdel a detergentů, čisticích a lešticích prostředků, parfémů a toaletních přípravků. Konkrétně se výroba kosmetiky řadí do podskupiny 20.42.0 – výroba parfémů a toaletních přípravků. Z hlediska území je relevantní trh Česká Republika, jelikož zde své produkty společnost vyrábí a prodává. Botanicus provozuje dohromady pět obchodů v České republice a exportuje své zboží až do šestnácti zemí v Evropě, Asii a USA. Spotřebitelé jsou lidé, kteří se zajímají o složení kosmetických výrobků, jelikož výrobky nesou označení BIO a upřednostňují kvalitní českou výrobu. Společnost v dohledné době neplánuje otevírat další obchod na území České republiky. Všechny obchody jsou situovány v turistických centrech velkých měst, a to v Praze (2 pobočky), Ostré nad Labem, Českém Krumlově a Karlových Varech. Z hlediska situování obchodů lze odvodit, že se zaměřuje na turisticky nejnavštěvovanější oblasti a cílí hlavně na zahraniční turisty. V tabulce 5 je procentuální vyjádření tržního podílu dle MPO (2018, [online]), který zahrnuje celé odvětví výroby mýdel a detergentů, čisticích a lešticích prostředků, parfémů a toaletních vod. V tržbách společnosti jsou zahrnuty jak tržby za prodej zboží, tak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ačkoli má společnost malý tržní podíl 1-2 % z celého odvětví, lze vidět, že tržby jsou v přibývajících letech rostoucí a na pozitivní úrovni.

Tabulka 5 Velikost trhu společnosti Botanicus, spol. s r.o. (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby celkem	108 676	125 462	163 524	221 736	260 304
Tržby v odvětví	10 594 391	10 010 209	10 660 787	11 456 810	11 956 942
Tržní podíl	1 %	1 %	2 %	2 %	2 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V další části je podnik porovnáván s konkurencí na trhu. Mezi hlavní konkurenty lze zařadit Český národní podnik – Manufaktura, který je nejvíce podobný oceňované společnosti Botanicus z hlediska konceptu a hlavní činnosti firmy. Další ryze českou společností, která se zabývá výrobou kosmetiky především z přírodních zdrojů a patří mezi potenciální konkurenty je Ryor, a.s. Jako třetí konkurenční podnik na Českém trhu je vybrána společnost Yves Rocher, s.r.o., která je v České republice provozována přes franchisingové pobočky, jelikož její mateřská společnost pochází z Francie. Čtvrtým konkurenčním podnikem z hlediska výroby přírodní kosmetiky na bázi BIO a patřící mezi nejstarší podniky v Čechách je společnost Nobilis Tilia. V tabulce 6 jsou představeny tržní podíly, které jsou dány celkovými tržbami za prodej výrobků a tržbami za vlastní výrobky a služby všech výše zmíněných společností v letech 2012-2016 dle jejich účetních závěrek. Údaje jsou v tisících Kč, kromě tempa růstu, které je v procentním vyjádření.

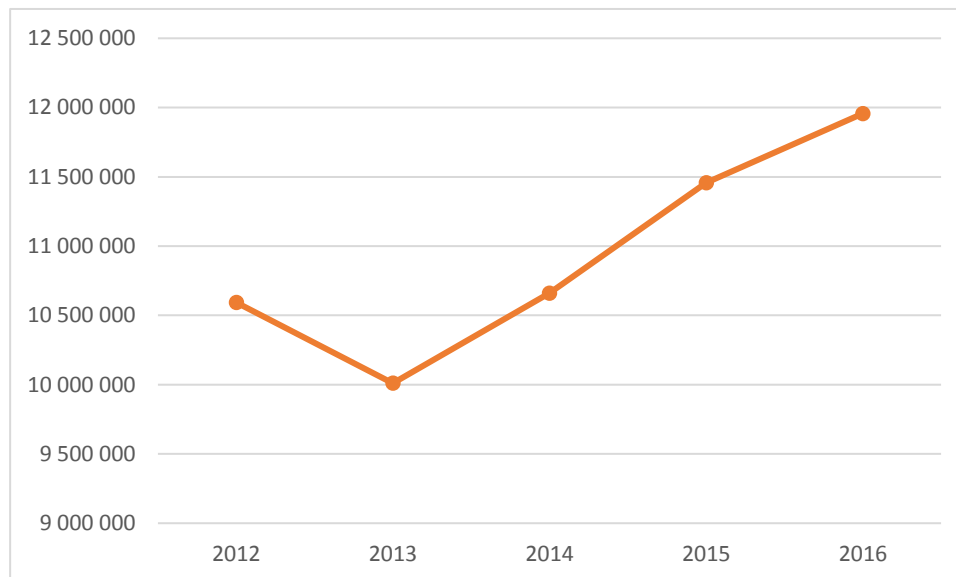
Tabulka 6 Stanovení velikosti tržního odvětví a tempa růstu (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Botanicus, spol. s r.o.	108 676	125 462	163 524	221 736	260 304
Yves Rocher, spol. s r.o.	324 801	368 299	412 282	472 210	531 197
Nobilis Tilia	29 214	35 426	46 287	56 363	63 839
Český národní podnik – Manufaktura	241 183	270 256	320 623	397 721	449 968
Ryor, a.s.	106 629	109 810	124 118	124 912	129 908
Tržní odvětví celkem	10 594 391	10 010 209	10 660 787	11 456 810	11 956 942
Tempo růstu tržního odvětví		-6 %	6 %	7 %	4 %

Zdroj: Vlastní zpracování z veřejně dostupných uzávěrek jednotlivých společností

V obrázku 7 lze pozorovat, že se finanční krize z let 2008-2009 podepsala také na vývoji zpracovatelského průmyslu, kam se společnost řadí. Dopad na výrobu kosmetických prostředků je vidět až do roku 2013, kdy objem výrazně klesl a v dalších letech začíná zase růst.

Obrázek 7 Vývoj objemu tržního odvětví v letech 2012-2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

5.2 Analýza atraktivity trhu

K analýze atraktivity trhu, na kterém společnost Botanicus působí je využita tabulka 7, která zobrazuje dohromady devět kritérií. Ta jsou ohodnocena body od 0 do 6 (0 – negativní, 3 - průměr, 6 – pozitivní), kritéria atraktivity závisí na váhách od 1-3, kdy 1 je nejméně důležité kritérium a 3 nejdůležitější kritérium. Přidělené body každého kritéria jsou vynásobeny váhami, jejichž součet znázorňuje celkové bodové ohodnocení atraktivity trhu. Trh s farmaceutickými a kosmetickými potřebami zaujímá 5 % trhu zpracovatelského průmyslu a dle předešlých výsledků je stále rostoucí. Velikost trhu je lehce podprůměrná, jelikož výroba kosmetických přípravků tvoří 1-2 % podílu na trhu. Tržní podíl se v posledních letech mírně zvýšil, i tak lze považovat konkurenci na trhu za průměrnou, jelikož k výrobě čistě přírodních kosmetických přípravků je nutné splňovat mnoho povinností. Průměrná rentabilita má v posledních letech dle MPO (2018, [online]) rostoucí podobu a průměrně se pohybuje kolem 10 %, během posledních čtyř let se zvýšila téměř o polovinu, a proto je hodnocena pěti body. Bariéry vstupu na trh spočívají v těžce splnitelných podmínkách nutných k provozu výrobního podniku tohoto druhu. Především jde o dlouhodobý vývoj, znalosti oboru a výdaje k zahájení činnosti. Možností substituce kosmetických BIO výrobků společnosti mohou být jen některé výrobky, které mohou předčít např. cenou a případně ostatní kosmetické výrobky, které nejsou řazeny mezi biokosmetiku. Botanicus se navíc specializuje na výrobu kosmetiky z čerstvých a vlastních surovin, což žádná jiná společnost nenabízí. Mezi zákazníky patří především koncoví spotřebitelé, jelikož společnost distribuuje své zboží od pěstování surovin po výrobu přímo do svých obchodů, kde své zboží nabízí. Kritérium vlivu prostředí lze chápat především z pohledu procesu výroby, při které musí být dodržovány přísné normy a hygienická pravidla.

Tabulka 7 Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3					x			4	12
Velikost trhu	2			x					2	4
Intenzita konkurence	3				x				3	9
Průměrná rentabilita	2						x		5	10
Bariéry vstupu	1			x					2	2
Možnosti substituce	1			x					2	2
Citlivost na konjunkturu	1				x				3	3
Struktura zákazníků	2						x		5	10
Vlivy prostředí	1					x			4	4
Celkem	16									56

Maximální počet bodů:	96
Dosažený počet bodů:	56
Hodnocení:	58 %

Zdroj: Vlastní zpracování podle MAŘÍK, Miloš, 2011a, s. 66

5.3 PEST analýza

K analýze vnějšího potenciálu je využita PEST analýza, která zahrnuje politické, ekonomické, sociální a technické faktory.

5.3.1 Politické faktory

Politické faktory se týkají vládního působení na podnikání. Společnost Botanicus se řídí několika platnými zákony, mezi které patří: zákon o obchodních korporacích (č. 90/2012 Sb.), zákon o daních z příjmu (č. 586/1992 Sb.) a další (mvcr.cz, 2018, [online]).

Společnost Botanicus se řadí mezi držitele certifikátu bio kosmetiky. K získání certifikátu je nutné, aby společnost splňovala podmínky ekologického zemědělství, dle kterých jsou tyto certifikáty přidělovány. Tyto certifikáty jsou přidělovány konkrétním produktům, které jsou uvedeny v certifikátu a je možné je označovat slovy „eko“ či „bio“ (nebo „ekologický“ či „biologický“) nebo jako produkty z přechodného období, které jsou v souladu s předpisy Evropské unie a zákonem o

ekologickém zemědělství (č. 242/2000 Sb.) (eagri.cz, 2018, [online]). Co se týče společnosti Botanicus, v první řadě je nutné definovat konkrétní suroviny, které kosmetika obsahuje a vymežit je pouze na přírodní a z přírody pocházející zdroje. Mezi tyto podmínky patří: zajištění vegetačního pokryvu u sadů a vinic, který je v kombinaci se zakrytím orné půdy mulčem, obdělávání půdy šetrným způsobem ke zlepšení fyzikálních vlastností půdy, úrodnosti a protierozního působení, používání hnojiva, pomocných půdních látek, rostlinných přípravků a substrátů, které jsou povoleny právním předpisem, používání ekologického osiva a sadby, používat pouze přírodní látky, postupy a přípravky na ochranu rostlin, které ekologické zemědělství dle předpisu povoluje, střídání plodin k přispívání snížení hustoty plevelů, původců chorob a škůdců rostlin a několik dalších podmínek, které předpis o ekologickém zemědělství (č.242/2000 Sb.) specifikuje.

5.3.2 Ekonomické faktory

Vzhledem k povaze druhu podnikání společnosti Botanicus je nutné se zaměřit v této oblasti na hrubý domácí produkt, který ukazuje výkonnost ekonomiky, která ovlivňuje samotné podnikání společnosti. Hrubý domácí produkt dle predikce ČNB (2018, [online]) stále mírně roste a v průměru se počítá s růstem HDP o 3,5 %, v roce 2019 by se však mohl růst zpomalit na 3 % v celé ekonomice. Ekonomickému růstu by měla nejvíce pomáhat rostoucí domácí poptávka, kterou podpoří růst dovozu. Naopak čisté vývozy by růst HDP i přes pozitivní vývoj v celé eurozóně měly v roce 2018 tlumit a v dalším roce by mohl být jejich příspěvek nulový (mfcr.cz, 2018, [online]). Podle této predikce by se tedy mohlo stát, že by spotřebitelé mohli upustit od nákupu biokosmetiky z hlediska její vyšší ceny a upřednostnili by nákup běžných kosmetických výrobků. Společnost Botanicus velmi pozitivně přispívá k samotnému poklesu nezaměstnanosti v okolí města Ostrá nad Labem. Počet zaměstnanců se pohybuje okolo stovky. Nedílnou součástí společnosti Botanicus je provozování historického centra řemesel, které je otevřeno od konce dubna do konce září a nabízí tak další možnost sezónního zaměstnání. Samotné historické centrum řemesel přispívá k ekonomickému růstu v regionu z hlediska jeho návštěvnosti, která je průměrně 50 tisíc turistů za sezónu. Tímto způsobem velmi pozitivně ovlivňuje oživení, budování a obnovení vesnice Ostrá nad Labem. Podnik Botanicus z velké části své zboží vyváží do zahraničí, kde se prodává ve franchisingových prodejnách. Z toho důvodu je ovlivňován vývojem měnového kurzu. Ještě v minulém roce česká národní banka uměle ovlivňovala českou měnu, tím, že jí posilovala, a to vedlo k oslabování pozice exportérů. V následujících dvou letech dle ČNB (2018, [online]) by se měl kurz měny pohybovat v průměru okolo 24,70 Kč.

Spotřeba domácností je silně propojena se situací na trhu práce, kde nezaměstnanost neustále klesá. Tím pádem lze v následujících letech předpokládat dynamický růst mezd a platů, jak tomu je v současnosti. Výdaje domácností v minulém roce silně vzrostly a v následujících letech 2018-2019 by mohly růst o 4 % ročně. Míra inflace by měla v letošním roce 2018 zpomalit na 2,1 % a v dalším roce na 2 %. K tomuto zpomalení přispěje protiinflační efekt posilujícího měnového kurzu, který naopak zesílí domácí poptávku (mfcr.cz, 2018, [online]). Společnost by měla využít tohoto efektu a zaměřit se více na propagaci svých produktů. Dle zjištěných informací (vypInto.cz, 2018, [online]) zákazníci upřednostňují kvalitu nad cenou při nákupu zboží.

5.3.3 Sociální faktory

Jedním z hlavních sociálních faktorů je samotný přístup, na kterém podnik staví celou svoji filozofii oproti jiným kosmetickým firmám. Botanicus podporuje nejen místní rozvoj, jako je MŠ Ostrá, ale i několik nadačních fondů, center, charit a domovů pro seniory. Zároveň podporuje různé druhy projektů, výstavy apod. ve svých prostorách zahrad a centra historických řemesel. Společnost si uvědomuje nejen důležitost rozvoje okolí, ve kterém má své hlavní působiště, ale také důležitost kvality svých produktů, o kterou nepřetržitě usiluje. V dnešní době se čím dál více dbá o ochranu přírody nejen při výrobě a zpracovatelském průmyslu ale také v samotné spotřebě výrobků. Jak již bylo zmíněno výše, některé exotické suroviny k výrobě produktů dováží ze zahraničí a jejím hlavním cílem je, aby se obchod uskutečňoval ve formě faire-trade¹ obchodu.

Kosmetický průmysl zaznamenává větší zájem ze strany zákazníků a výrazně roste. Botanicus nabízí široký sortiment svých výrobků, se kterými cílí především na ženy, které se o kosmetiku zajímají nejvíce a vyhledávají ji. S tím souvisí fakt, že ženy se více zajímají o to, z čeho jsou kosmetické produkty vyrobeny a upřednostňují čím dál více přírodní produkty (vyplnto.cz, 2018, [online]). Demografický vývoj ČR ukazuje postupné stárnutí populace, stejně tak je tomu i ve světě. Dle ČSÚ (czso.cz, 2018, [online]) populace v České republice roste, pouze v roce 2013 byl zaznamenán pokles obyvatel. V roce 2016 populace opět vzrůstá. Stárnutí a růst obyvatel pozitivně přispívá k vyššímu nákupu kosmetických výrobků. Ženy, které dbají o svůj vzhled v každém věku nakupují různé druhy kosmetiky, aby zlepšily stav své pleti. Nejčastěji, tak své nedostatky řeší nejdříve kosmetikou nebo se jí snaží kosmetickými výrobky předcházet.

5.3.4 Technické faktory

Společnost Botanicus se od počátku svého vzniku snaží držet konceptu spojení tří základních principů: ekologického pěstování, výroba a zpracování surovin a prodej vlastních výrobků. Zaměřuje se především na kvalitu a zpracování surovin a vytvoření vkusných výrobků. Zpracování a výroba kosmetických produktů je z velké části založena na ruční výrobě v kombinaci s moderními technologickými postupy k zajištění bezpečnosti a kvality svých produktů. Podnik drží krok s technologickými pokroky, ale zároveň se snaží udržet svoji unikátnost výrobků na čistě přírodní bázi a nepodléhat tlaku velkovýroby. Dle výroční zprávy za rok 2016 nejsou zaznamenány žádné plány na nový výzkum či vývoj. Náročnost výroby je sledována a pravidelně kontrolována ministerstvem zemědělství, podle kterého musí splňovat evropské normy k udržení certifikátu o výrobě produktů pocházející z ekologického zemědělství.

¹ Faire-trade je: spravedlivý obchod, kdy se lidem ze zemí Afriky, Asie a Latinské Ameriky dává možnost užít se vlastní prací za důstojných podmínek. Za svou kávu, kakao nebo banány dostávají spravedlivě zaplacené, pěstují s ohledem na životní prostředí a jejich děti mohou chodit do školy

5.4 Analýza vnitřního potenciálu – Porterova analýza pěti sil

5.4.1 Hrozba silné rivality

Podnik by měl být stále schopen odolávat v boji o pozici na trhu, kde působí. V předešlé analýze vnějšího potenciálu byl podnik srovnán se čtyřmi hlavními podniky. V České republice je však několik dalších firem, které se zabývají výrobou přírodních kosmetických produktů. Patří mezi ně například společnost Saloos naturcosmetic, která vyrábí kosmetiku od roku 1993 a patří mezi největší a nejznámější výrobce přírodní kosmetiky u nás. Mezi další lze zařadit Dr. Popov, Karel Hádek, Cosm'etika, Havlíkova přírodní Apoteka, Boemi, Bione, Topvet a Cannaderm. Žádná z těchto společností nenabízí produkty založených na výrobě z čerstvých surovin a nemá tak širokou škálu působnosti, jako Botanicus, který provozuje již zmíněné centrum historických řemesel a přispívá tak zároveň k regionálnímu rozvoji. Kosmetika není standardně prodávána v běžných drogeriích, supermarketech ani lékárnách, ale pouze ve vlastních kamenných prodejnách v pěti českých městech. Mezi hlavní rivaly lze zařadit všechny výše zmíněné značky. Některé mají také pouze vlastní prodejny, jiné naopak distribuují své zboží pouze do drogerií, lékáren či obchodních domů a velkých řetězců. Botanicus si chce zachovat svoji jedinečnost a kvalitu svých výrobků, do kterých dává, co nejvyšší možné procento přírodních látek. Dostupnost surovin je omezena a nelze lehce zvyšovat výrobu, či snižovat procenta přírodních látek, které kosmetika obsahuje. Sama společnost si na tomto svém principu trvá. Příkladem je i to, kdy před lety spolupracovala na propojení své výroby s britskou značkou The Body Shop. Po dvou letech zjistila, že se nechce stát velkým magnátem, ale vyrábět menší množství kosmetiky a spolupráci po dvou letech plánování zrušila.

5.4.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

V současnosti, kdy se kosmetická výroba stává čím dál více atraktivnější musí společnost počítat se vstupem nových konkurentů na trh. Proto je důležité, aby neustále přicházel s novinkami a některé své produkty inovovala. Společnost si zcela jistě uvědomuje důležitost ruční výroby založenou na starých receptech. Vzhledem k tomu, že Botanicus je vlastníkem certifikátu ekologického zemědělství okruh vstupu nových konkurentů na tento trh se velmi zužuje. Dle makroekonomické analýzy k získání certifikátu prodeje bio výrobků předchází dlouholetý vývoj a pěstování surovin dle norem, kterých je těžké dosáhnout. Neustále přibývá mnoho nových značek klasické kosmetiky, kterou najdeme v běžných řetězcích, ale je mnohem těžší založit nový podnik, který by byl ve formě ekologického zemědělství. Spíše se ze začátku vždy jedná o domácí výrobu a prodej. Samotné proniknutí na trh s přírodní kosmetikou trvá mnohem delší dobu.

5.4.3 Hrozba substitučních výrobků

Vstup nových konkurentů je velmi těžký a hrozba nahraditelnosti záleží na preferencích spotřebitelů. V posledních letech se celkově zvedá poptávka po bio produktech a zdravém přístupu života, se kterým souvisí i prodej přírodní kosmetiky ale i potravin, které v malém množství Botanicus také vyrábí. Zvýšení zájmu o přírodní kosmetiku lze považovat za trend hlavně mezi mladými lidmi a

ženami ve věku mezi 20-40 lety. Pocit nahraditelnosti by podnik mohl zaznamenat z poklesu tržeb a například kvůli recesi na trhu, kdy se zákazníci přeorientují více na levnější kosmetiku. V současné době spousta komerčních značek navazuje spolupráci s bloggerkami, které jejich produkty vyzkouší a následně dle jejich uvážení doporučují dál. Botanicus si nedělá žádnou reklamu tímto způsobem. Mezi hrozbu substitutů by se daly zařadit i různé plastické zákroky a zkrášlovací procesy, které jsou čím dál více nabízeny různými klinikami krásy, které slibují rychlé a věčné zbavení problémů, se kterými se zákazníci potýkají. Je však důležité si uvědomit, že i přes absolvování různých takových zákroků, masáží apod. je důležité se o svoji pleť starat, aby se její stav nezhoršoval pomocí kosmetických výrobků.

5.4.4 Hrozba rostoucí vyjednávací síly zákazníků (odběratelů)

Podnik Botanicus distribuuje zboží do svých pěti prodejen v České republice a na zahraniční trh, kde jsou provozovány franschisové kamenné prodejny. Odběratelé udržují životaschopnost a funkčnost podnikání, protože jejich prostřednictvím podnik dosahuje určitého zisku. Lze říci, že čtyři z pěti prodejen v České republice cílí především na zahraniční turisty, kteří slyší na výrobek pocházející z přírodních zdrojů a ryze české společnosti. Většina z nich tyto produkty kupuje jako dárky pro své nejbližší, čemuž napomáhá i záměr společnosti balit výrobky do atraktivních a designových obalů. Zákazníci jsou nejdůležitějším článkem podniku a Botanicus o ně rád pečuje a nabízí nové možnosti nákupu a také strávení volného času v jejich zahradách a centru řemesel.

5.4.5 Hrozba rostoucí vyjednávací síly dodavatelů

Botanicus je zcela nezávislý na dodávkách surovin k výrobě kosmetických a potravinářských výrobků. Většinu si pěstuje ve vlastních parcích, lukách a zahradách a nadále zpracovává k zachování, co nejvyšší kvality a množství přírodních látek. V některých produktech jsou použity exotické suroviny, které jsou dováženy ze zahraničí. K jedné takové surovině patří rostlina Pačule obecná, která patří k tropickým bylinám a Botanicus z ní vyrábí celou kosmetickou řadu na podporu komunity v Indonéskému Aceh, odkud rostlinu dováží. Společnost sama dodává výrobky do dalších kamenných prodejen a distribuuje je do zahraničních obchodů.

Mezi dodavatele společnosti lze zařadit ty, které dodávají některé materiály k výrobě obalů, stroje do výrobních hal a energie na provoz.

5.5 Konkurenční síla podniku

K shrnutí konkurenční síly podniku je využita tabulka 8 dle Maříka (2011a, s.90), ve které se bodově hodnotí přímé a nepřímé faktory působící na podnik. Každé kritérium má svoji váhu 1-3 (1 - nejméně důležité, 3 - nejvíce důležité) a bodové hodnocení se pohybuje od 0-6 bodů, kdy (0 - negativní postoj, 6 - pozitivní). Váhy jsou vynásobeny body hodnocení, kdy výsledek je jak v bodovém, tak procentuálním vyjádření.

Tabulka 8 Analýza konkurenční síly podniku

Kritérium	Váha	Hodnocení							Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	Kvalita výrobků	3						x		5	15
	Cenová úroveň	3					x			4	12
	Intenzita reklamy	2		x						1	2
	Výhody místa a distribuce	2						x		5	10
	Image firmy	2						x		5	10
	Servis a služby	2						x		5	10
Nepřímé faktory	Kvalita managementu	3						x		5	15
	Výkonný personál	1						x		5	5
	Výzkum a vývoj	1			x					2	2
	Majetek a investice	2				x				3	6
Celkem	21									87	

Maximální počet bodů:	126
Dosažený počet bodů:	87
Hodnocení:	69 %

Zdroj Vlastní zpracování podle MAŘÍK, Miloš, 2011a, s.90

Dle výsledků Botanicus dosáhl 87 bodů z celkových 126, což je 69 %. Znamená to, že je jeho konkurenční síla mírně nadprůměrem ve srovnání s konkurencí na trhu.

5.6 Závěr strategické analýzy

Společnost Botanicus má podíl na trhu v odvětví v současné době 2 % a s přibývajícím lety se dá předpokládat jeho pozitivní růst. Působí na celkem atraktivním trhu a jeho konkurenční pozice je lehce nadprůměrná dle souhrnných analýz. Společnost ve svých výročních zprávách uvádí, že v současné době neprobíhá žádný výzkum ani vývoj nových produktů, což by se v budoucnu mohlo změnit, jelikož je to jeden z větších problémů, které ubírají na jeho atraktivitě. Dalším mínusem je způsob získávání nových zákazníků. V současné době se lidé zaměřují hodně na zdravý způsob života, a to nejen ve spotřebě potravin, ale čím dál více i na různé kosmetické přípravky. Podnik by měl proto využít těchto trendů a své konkurenční výhody, kdy má velmi kvalitní výrobky a nebát se přijít na trh s reklamou. Níže je vytvořena analýza příležitostí a hrozeb, které by pomohly ovlivnit budoucí vývoj firmy.

Tabulka 9 Příležitosti a hrozby společnosti Botanicus, spol. s.r.o.

Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">- Nabízení svých produktů a služeb pomocí reklamy- Trendy ekologického zemědělství- Zvýšení investic do inovací technologií pro výzkum a vývoj výrobků- Otevření obchodů na Moravě a ve Slezsku- Růst zájmu o e-shopy	<ul style="list-style-type: none">- Vývoj kurzu- Změna norem v ekologickém zemědělství- Ztráta certifikátů „bio“/ „eko“- Uzavření obchodů v zahraničí- Nová konkurence

Zdroj: Vlastní zpracování

6 Finanční analýza

Finanční analýza je další krokem, který vede společně se strategickou analýzou k tvorbě celkového pohledu na finanční zdraví podniku. Veškerá data, která jsou použita ke zpracování finanční analýzy jsou z finanční výkazů – účetních závěrek společnosti Botanicus v letech 2012-2016. V následujících podkapitolách je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát, na jejichž základě je provedeno porovnání bilančních pravidel a analýza poměrových ukazatelů s pracovním kapitálem. Výstupy finanční analýzy jsou dále použity k tvorbě finančního plánu podniku.

6.1 Horizontální analýza

V horizontální analýze jsem analyzovala vývoj aktiv, pasiv v rozvaze a vývoj výkazu zisků a ztrát za posledních pět let. V následujících dvou tabulkách (tab. 12 a 13) je zobrazení aktiv a pasiv a v (tab. 14) je znázorněna horizontální analýza výkazu zisků a ztrát v absolutním a relativním vyjádření. K absolutnímu vyjádření se postupuje podle vzorce: absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota minulého období. V druhém způsobu u relativního vyjádření se postupuje dle vzorce: procentuální změna = absolutní změna / minulé období.

6.1.1 Horizontální analýza aktiv

Struktura majetku odpovídá oboru podnikání společnosti Botanicus, který je tvořen především z dlouhodobého hmotného majetku a oběžných aktiv. Dle horizontální analýzy aktiv (tabulka 10) lze pozorovat nárůst bilanční sumy aktiv, která se v letech 2012-2016 zvýšila téměř o 26 000 tis. Kč (40 %). Na tomto růstu se podílel především v prvních dvou letech růst oběžných aktiv a v dalších dvou letech růst dlouhodobého majetku. Hodnota dlouhodobého majetku v roce 2014 zaznamenává negativní hodnotu. V celku dlouhodobá aktiva činí nárůst 37 % (13 327 tis. Kč), což je méně než u oběžných aktiv, kde se celkový nárůst pohybuje až k 49 % (13 937 tis. Kč), který je způsoben především jejich prudkým nárůstem v roce 2014. V absolutních změnách nejde o tak obrovské rozdíly, jak by se mohlo na první pohled zdát. I když bilanční suma v posledních dvou letech klesla o 5 % lze stále hovořit o stabilním podniku.

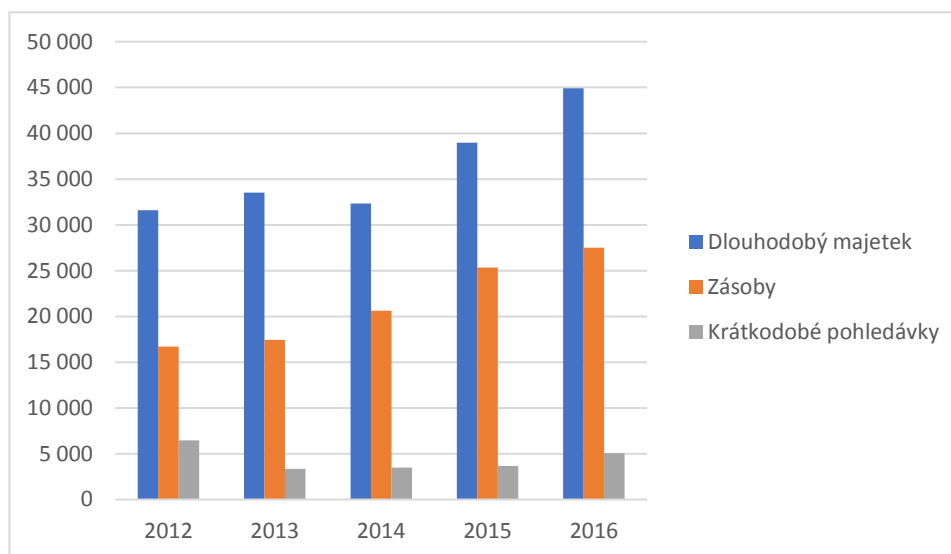
Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)

Botanicus spol. s. r. o.								
Aktiva k roku ... (v tis. Kč)	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Aktiva celkem	962	2 213	12 141	10 634	2%	4%	20%	15%
Dlouhodobý majetek	1 934	-1 174	6 621	5 943	6%	-4%	20%	15%
Oběžná aktiva	35	3 097	5 279	5 532	0%	13%	19%	17%
Zásoby	708	3 186	4 714	2 160	4%	18%	23%	9%
Pohledávky	-3 110	149	163	1 419	-48%	4%	5%	39%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	-3 110	149	163	1 419	-48%	4%	5%	39%

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s. r. o., účetní výkazy 2012-2016

K výrazným pohybům docházelo zejména u oběžných aktiv, kde se během let 2013 a 2014 zvýšily zásoby na skladě a došlo k rapidnímu nárůstu krátkodobých pohledávek, a to hlavně krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, které zaznamenávají další růst v posledním roce. Dlouhodobé pohledávky společnost ve své rozvaze nezaznamenává. Dlouhodobý majetek, který je v tomto případě tvořen zejména hmotným majetkem vykazuje mezi lety 2014 a 2015 velkou odchylku, která je spojena především s intenzivní investiční činností podniku do rekonstrukcí objektů v předešlých letech k jejímu efektivnějšímu a výkonnějšímu podnikání. V následujícím obrázku 8 je zobrazen vývoj hlavních položek aktiv v letech 2012-2016 (v tis. Kč) k jejich rychlejšímu porovnání.

Obrázek 8 Vývoj hlavních položek aktiv (v tis. Kč)



Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.1.2 Horizontální analýza pasiv

V horizontální analýze pasiv (tabulka 11) lze pozorovat stejný vývoj dle bilančního principu rozvahy jako u hodnoty aktiv.

Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

Pasiva k roku ... (v tis. Kč)	Botanicus spol. s. r. o.				Relativní změna (%)			
	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pasiva celkem	962	2 213	12 141	10 634	2%	4%	20%	15%
Vlastní kapitál	1 629	264	6 035	4 916	4%	1%	14%	10%
Základní kapitál	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Fondy ze zisku (rezervní fondy)	296	332	288	0	19%	18%	13%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	623	797	76	35	10%	11%	1%	0%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	711	-865	5 671	4 881	12%	-13%	98%	43%
Cizí zdroje	-679	1 961	6 106	5 653	-4%	13%	35%	24%
Dlouhodobé závazky	-603	0	0	0	-100%	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	-76	1 961	6 106	5 653	0%	13%	35%	24%

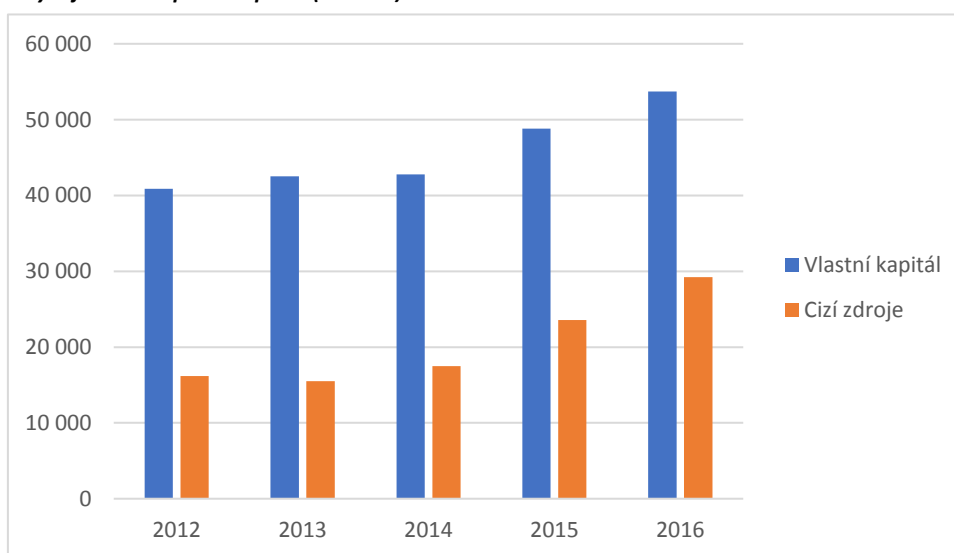
Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Rozvaha splňuje bilanční princip rovnosti. Vlastní kapitál tvoří větší část celkových pasiv. V oblasti vlastního kapitálu dochází v letech 2012-2016 k jeho střídavému růstu a poklesu. K velkému

růstu dochází v letech 2014 a 2015, což je způsobené neziskovým obdobím v roce 2014, v následujícím roce meziročně vzrostl o téměř 12 140 tis. Kč (20 %). Základní kapitál je v těchto letech neměnný, stejně tak kapitálové fondy zůstávají na stejné úrovni. V roce 2014 společnost investovala do rekonstrukcí objektů, což se odráží na sníženém hospodářském výsledku minulých let v roce 2015 a záporném výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2014. K největšímu nárůstu výsledku hospodaření za běžné období došlo v roce 2015, kdy meziroční nárůst tvoří 5 671 tis. Kč (98 %). V průběhu období 2012-2016 celkově vzrostl o 13 000 tis. Kč.

Cizí kapitál meziročně vzrostl celkově o 13 100 tis. Kč. Celkový nárůst způsobují všechny složky cizích zdrojů, zejména krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky jsou spojené zejména s položkou jiných závazků, ovšem v dalších letech společnost nezaznamenává žádnou změnu v položce dlouhodobých závazků. Růst cizích zdrojů způsobují nejvíce krátkodobé závazky, které zaznamenávají největší meziroční nárůst v roce 2015 a to o 6 106 tis. Kč (35 %), celkově vzrostly během let 2012-2016 o 13 700 tis. Kč.

Obrázek 9 Vývoj hlavních položek pasiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování, *Botanicus, spol. s.r.o.*, účetní výkazy 2012-2016

6.1.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

V horizontální analýze výkazu zisků a ztrát (tabulka 12) se sledují změny jednotlivých položek nákladů, výnosů a různé druhy zisků v analyzovaném období. V tomto případě se jedná o výsledek v letech 2012-2016 zobrazené v absolutní a relativní změně.

Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tis. Kč)

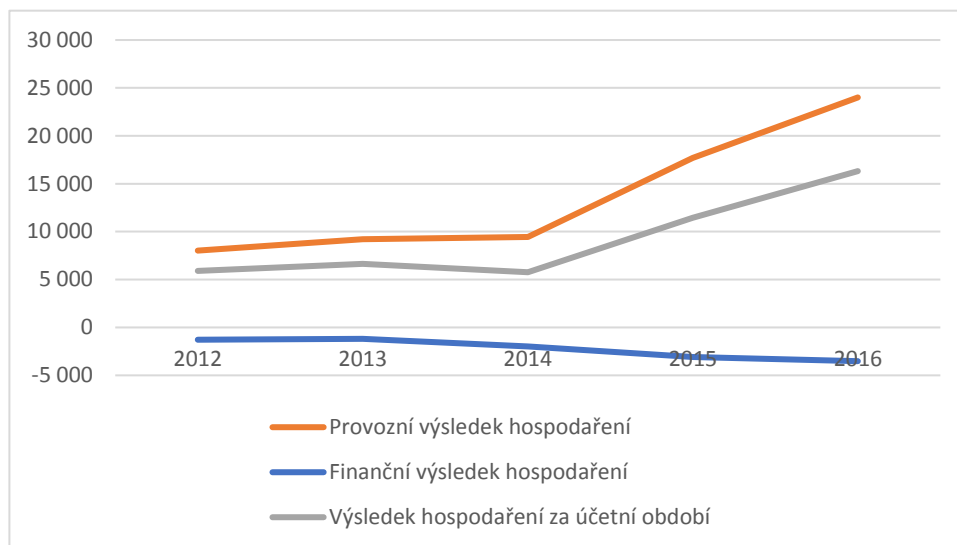
Botanicus spol. s r. o.									
Výkaz zisků a ztráty k roku ... (v tis. Kč)	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)				
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	
Tržby	16 786	38 062	58 212	38 568	15%	30%	36%	17%	
Výkonová spotřeba	10 415	26 869	29 339	27 125	16%	36%	29%	21%	
Osobní náklady	2 321	11 003	18 003	4 853	6%	28%	36%	7%	
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného maj.	5 443	1 292	-193	266	-364%	33%	-4%	5%	
Saldo z ostatních činností	2 569	1 339	-2 814	0	-108%	683%	-183%	0%	
Provozní výsledek hospodaření	1 176	237	8 249	6 324	15%	3%	87%	36%	
Výnosové úroky	0	0	0	40	0%	0%	0%	0%	
Nákladové úroky	-6	-8	-29	81	-5%	-7%	-29%	114%	
Ostatní finanční výnosy	193	-265	46	91	110%	-72%	44%	61%	
Ostatní finanční náklady	115	544	1 167	487	9%	38%	59%	15%	
Finanční výsledek hospodaření	84	-801	-1 092	-437	-7%	67%	55%	14%	
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	1 260	-564	7 157	5 887	19%	-7%	96%	40%	
Daň z příjmů za běžnou činnost	547	300	1 486	1 006	66%	22%	88%	32%	
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdaněním	713	-864	5 671	4 881	12%	-13%	98%	43%	
Mimořádné výnosy	-3	-1	0	0	-75%	-100%	0%	0%	
Mimořádné náklady	-1	0	0	0	-100%	0%	0%	0%	
Mimořádný výsledek hospodaření	-2	-1	0	0	-67%	-100%	0%	0%	
Výsledek hospodaření za účetní období	711	-865	5 671	4 881	12%	-13%	98%	43%	

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s r. o., účetní výkazy 2012-2016

Nejdůležitější součástí výsledovky je vývoj tržeb, které jsou v tomto případě sloučeny, jak za prodej zboží, tak za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2016 Botanicus upustil od prodeje nakoupeného zboží a věnuje se pouze prodeji výrobků a služeb z vlastní činnosti, kterému se bude věnovat i nadále. Výkonová spotřeba v roce 2014 zaznamenala vysoký nárůst a to téměř 27 000 tis. Kč (36 %). V posledním roce je však její vývoj spíše klesající. Osobní náklady mají rostoucí tendenci obzvlášť v letech 2013 a 2014, kdy se počet zaměstnanců výrazně zvýšil a tím vzrostly i mzdové náklady. Celkově osobní náklady meziročně vzrostly o 36 000 tis. Kč, a to z důvodu rostoucích mezd pro zaměstnance a růstem nákladů na sociální a zdravotní pojištění. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku rostou, a to v celkovém období meziročně o 6 800 tis. Kč.

Vývoj výsledků hospodaření je znázorněn v obrázku 10.

Obrázek 10 Vývoj výsledků hospodaření společnosti *Botanicus, spol. s r.o.* v letech 2012-2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování, *Botanicus, spol. s r.o.*, účetní výkazy 2012-2016

V provozním výsledku hospodaření za rok 2015 lze zaznamenat obrovský nárůst a to o 8 250 tis. Kč (87 %), který byl způsoben zejména růstem salda z ostatních činností mezi, které patří zejména tržby z prodaného dlouhodobého majetku a ostatní provozní výnosy a náklady.

Finanční výsledek hospodaření je až na první rok v záporných hodnotách, kdy v roce 2015 je na nejnižší hodnotě a v posledním roce již zase pomalu stoupá. Záporný finanční výsledek hospodaření negativně ovlivňují zejména ostatní finanční náklady, které mají celkový meziroční nárůst o 2 300 tis. Kč.

Celkový výsledek hospodaření za účetní období je od roku 2014 stále v rostoucích a v kladných hodnotách. Celkový výsledek hospodaření se tak čím dál více zvyšuje a ukazuje to na správné hospodaření společnosti. Zároveň vykazuje obdobný trend vývoje jako provozní výsledek hospodaření.

6.2 Vertikální analýza

V druhé podkapitole je provedena vertikální analýza rozvahy, kde se sledují hlavní položky aktiv a pasiv jako v předešlé podkapitole. Tyto klíčové položky aktiv a pasiv jsou vyjádřeny procentuálním podílem k bilanční sumě. Následně je vertikální analýza rozvahy doplněna o vertikální analýzu výkazu zisků a ztrát, která je vyjádřena procentuálním podílem k sumě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Výsledky vertikální analýzy jsou uvedeny v tabulkách 13-15.

6.2.1 Vertikální analýza aktiv

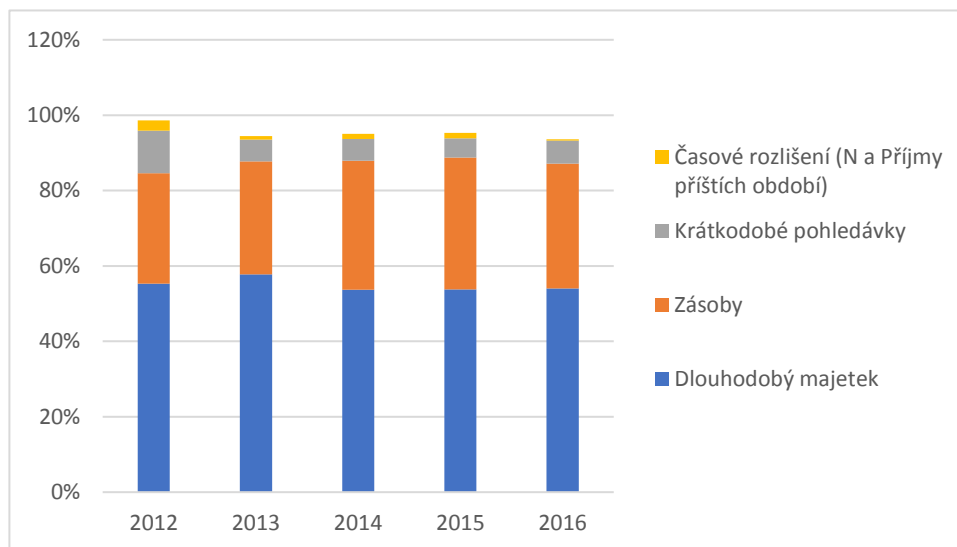
Tabulka 13 Vertikální analýza aktiv (%)

Botanicus spol. s. r. o.					
Vertikální analýza					
Rozvaha	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Dlouhodobý majetek</i>	55 %	58 %	54 %	54 %	54 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	55 %	58 %	54 %	54 %	54 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Oběžná aktiva</i>	42 %	41 %	45 %	45 %	46 %
Zásoby	29 %	30 %	34 %	35 %	33 %
Pohledávky	11 %	6 %	6 %	5 %	6 %
Dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Krátkodobé pohledávky	11 %	6 %	6 %	5 %	6 %
Krátkodobý finanční majetek (peníze a účty v bankách)	1 %	6 %	5 %	5 %	6 %
Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	3 %	1 %	1 %	1 %	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Z výpočtů vertikální analýzy aktiv je na první pohled zřejmé, že dlouhodobý majetek je velmi stabilní, jelikož vykazuje hodnotu v průměru 55 %. Zároveň tvoří větší podíl na straně aktiv a jeho celkové bilanční sumě, i když za poslední tři roky mírně klesá. Oběžná aktiva jsou také velmi stabilní složkou, která tvoří v průměru 45 %, což je k poměru dlouhodobého majetku velmi dobré a ustálené. Jelikož se v letech ani jedna položka nijak nevychyluje a jejich podíl je v dobrém poměru, vertikální analýza aktiv potvrzuje velmi efektivní chování s těmito prostředky. Hodnota dlouhodobého majetku se v roce 2013 zvýšila z 55 % na 58 % z čehož jsou patrné již zmíněné investice do rekonstrukce několika objektů společnosti. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří pouze malé procento (1 %), finanční dlouhodobý majetek dokonce žádné. Oběžná aktiva je tvořen zejména zásobami (33 %) a krátkodobé pohledávky, které mají podíl okolo 8 %. Vzhledem k předmětu podnikání společnosti je procento zadržovaných zásob stále na přijatelné úrovni. Dlouhodobý majetek tvoří větší část aktiv díky investicím k udržení stabilního růstu firmy. Podíly časového rozlišení během let tvořili velmi malé procento a to okolo 2 % z celkových aktiv společnosti. V obrázku č. 11 jsou znázorněny změny položek aktiv v letech 2012-2016.

Obrázek 11 Struktura aktiv společnosti Botanicus v letech 2012-2016 (%)



Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.2.2 Vertikální analýza pasiv

Z výpočtů vertikální analýzy pasiv vyplývá, že majetek je pořízen zejména z vlastních zdrojů, které tvoří v průměru 70 % z celkových pasiv. Cizí zdroje jsou v průměru na 30 % z celkových pasiv společnosti v období let 2012–2016. Velikost vlastního kapitálu se postupem let lehce snižuje a to tak, že v roce 2012 byl na 72 % podílu a v roce 2016 již na 65 %. Naopak cizí kapitál se zvyšuje a to z 28 % v roce 2012 na 35 % z celkových pasiv v roce 2016. Nicméně podnik stále využívá opravdu velkou část k financování podniku ze svých vlastních zdrojů.

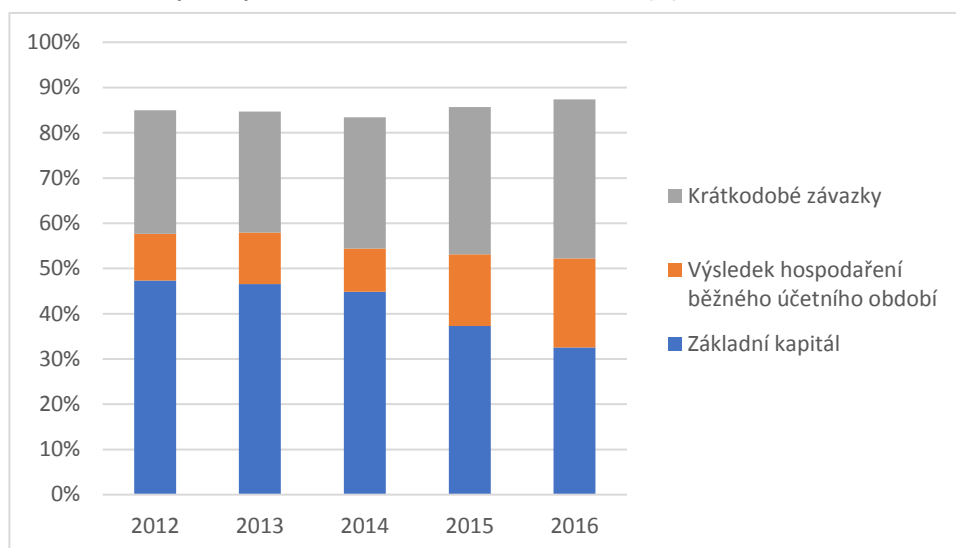
Tabulka 14 Vertikální analýza pasiv (%)

Botanicus spol. s. r. o.					
Vertikální analýza					
Rozvaha	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	72 %	73 %	71 %	67 %	65 %
<i>Základní kapitál</i>	47 %	47 %	45 %	37 %	33 %
<i>Kapitálové fondy</i>	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Fondy ze zisku (rezervní fondy)</i>	3 %	3 %	4 %	3 %	3 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	11 %	12 %	13 %	11 %	10 %
<i>Výsledek hospodaření účetního období</i>	10 %	11 %	10 %	16 %	20 %
Cizí zdroje	28 %	27 %	29 %	33 %	35 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	27 %	27 %	29 %	33 %	35 %
<i>Krátkodobé závazky z obchodního styku</i>	17 %	15 %	16 %	19 %	13 %
<i>Závazky ke společníkům, členům družstva</i>	2 %	2 %	2 %	1 %	5 %
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	2 %	3 %	3 %	4 %	3 %
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravot. Pojištění</i>	1 %	2 %	2 %	3 %	2 %
<i>Stát. Daňové závazky a dotace</i>	1 %	2 %	3 %	3 %	3 %
<i>Dohadné účty pasivní</i>	3 %	1 %	2 %	2 %	1 %
<i>Jiné závazky</i>	1 %	0 %	0 %	0 %	2 %
<i>Výdaje příštích období</i>	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
<i>Výnosy příštích období</i>	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Můžeme tak tedy říci, že společnost má zdroje financování ve velmi vyváženém a stabilním stavu. V oblasti vlastního kapitálu tvoří největší část základní kapitál, jehož podíl postupem let klesá a to z 47 % v roce 2012 na 33 % v posledním roce 2016. Další výraznou složkou je výsledek hospodaření v běžném období, který postupem let zvýšil svůj podíl z 10 % (rok 2012) na 20 % (rok 2016). Složku cizích zdrojů nejvíce tvoří podíl krátkodobých závazků okolo 30 %, které jsou tvořeny zejména krátkodobými závazky z obchodního styku, což odpovídá podstatě podnikání společnosti. V následujícím obrázku 12 je znázorněna struktura podílů pasiv společnosti v letech 2012-2016.

Obrázek 12 Struktura pasiv společnosti Botanicus v letech 2012-2016 (%)



Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.2.3 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Z analýzy výkazu zisků a ztrát v tabulce 15 vyplývá, že největší podíl na celkových tržbách je tvořen výkonovou spotřebou, která se pohybuje v letech 2012-2016 vyrovnaně okolo 60 %. Podíl byl největší v roce 2014, kdy tvořil 62 % tržeb. Výkonová spotřeba je nejvíce tvořena složkou služeb a spotřebou materiálu a energie, což je z hlediska způsobu podnikání ve výrobě kosmetických přípravků zcela očekávané. Osobní náklady se pohybují v letech 2012-2015 okolo 30 %, pouze v posledním roce 2016 hodnota klesla na 28 %.

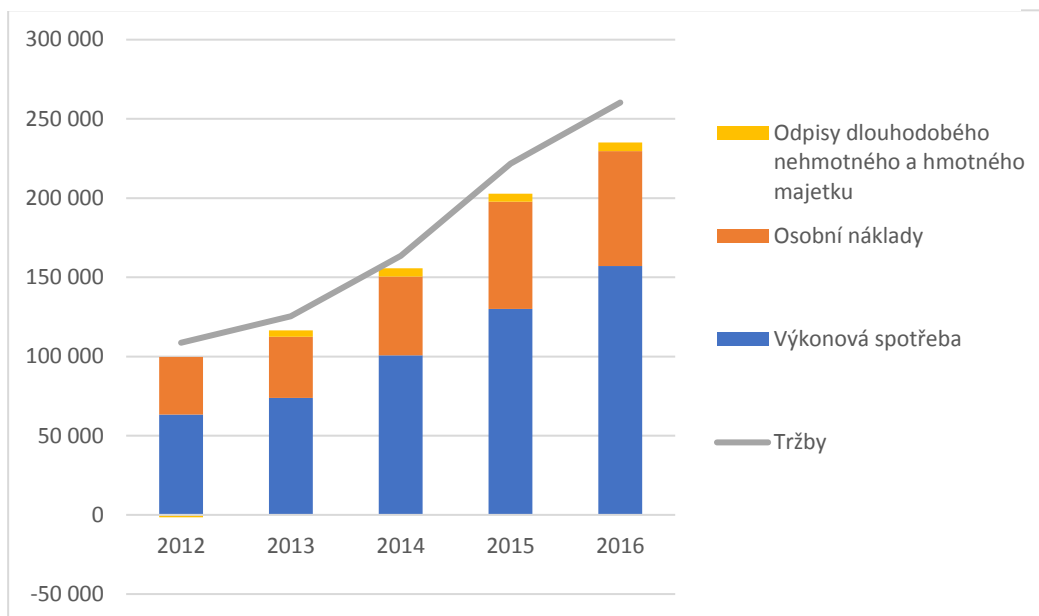
Tabulka 15 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát (%)

Botanicus spol. s. r. o.					
Vertikální analýza					
Výkaz zisků a ztrát	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	58 %	59 %	62 %	59 %	60 %
Osobní náklady	33 %	31 %	30 %	31 %	28 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1 %	3 %	3 %	2 %	2 %
Saldo z ostatních činností	-2 %	0 %	1 %	-1 %	0 %
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	7 %	7 %	6 %	8 %	9 %
Výnosové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Nákladové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční výnosy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční náklady	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	6 %	6 %	5 %	7 %	8 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 %	1 %	1 %	1 %	2 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	5 %	5 %	4 %	5 %	6 %
Mimořádné výnosy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Mimořádné náklady	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Mimořádný výsledek hospodaření	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Výsledek hospodaření za účetní období	5 %	5 %	4 %	5 %	6 %

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Provozní výsledek hospodaření se pohybuje lehce pod 10 % hranicí na podílu tržeb. Nicméně **finanční výsledek hospodaření se nachází pod kladnou hranicí -1 % z celkových tržeb. Výsledek hospodaření za účetní období vykazuje stabilní hodnotu v letech 2012-2015, a to 5 %. V roce 2016 již tvoří 6 % podíl hodnoty na tržbách. Dle níže uvedeného obrázku 13 tržby v každém roce převyšují vynaložené náklady až na rok 2014, kdy se spojnice tržeb lehce dotýká nákladů a signalizuje mírnou ztrátu. V následujících letech je ovšem hranice spojnice tržeb dostatečně nad náklady a můžeme tak říci, že je společnost zisková.**

Obrázek 13 Vývoj výsledků hospodaření společnosti *Botanicus, spol. s r.o.* v letech 2012-2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování, *Botanicus, spol. s r.o.*, účetní výkazy 2012-2016

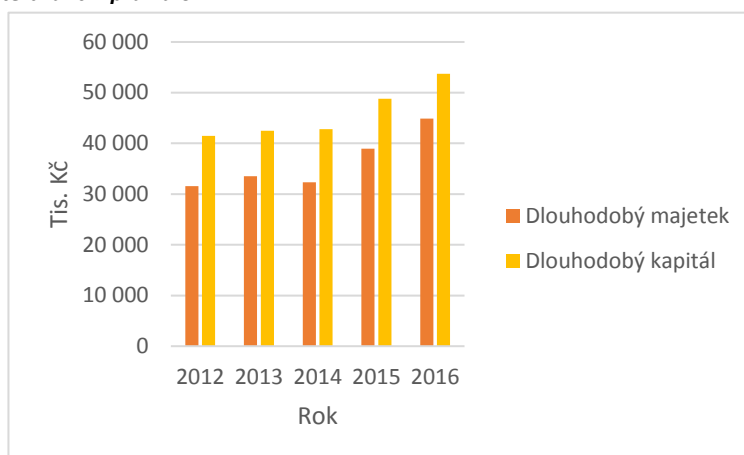
6.3 Rozbor bilančních pravidel

V kapitole rozboru bilančních pravidel jsem se zaměřila na zlaté bilanční pravidlo financování podniku, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a jako poslední jsem provedla rozbor růstového pravidla.

6.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Dle zlatého bilančního pravidla má být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů. Ve společnosti *Botanicus* je toto pravidlo splněno ve všech letech 2012-2016, dle obrázku 14. Převis dlouhodobého kapitálu nad dlouhodobým majetkem se postupem let snižuje a to tak, že od roku 2012, kdy byl převis dlouhodobého kapitálu 31 % až na 20 % v roce 2016. Tento přístup financování dlouhodobého majetku, kdy financuje zřejmě i část oběžných aktiv ze svých dlouhodobých zdrojů je pro společnost méně rizikový a také méně efektivní, když by mohla více investovat do svého budoucího rozvoje, který by ji v budoucnu přinesl větší užitek.

Obrázek 14 Zlaté bilanční pravidlo

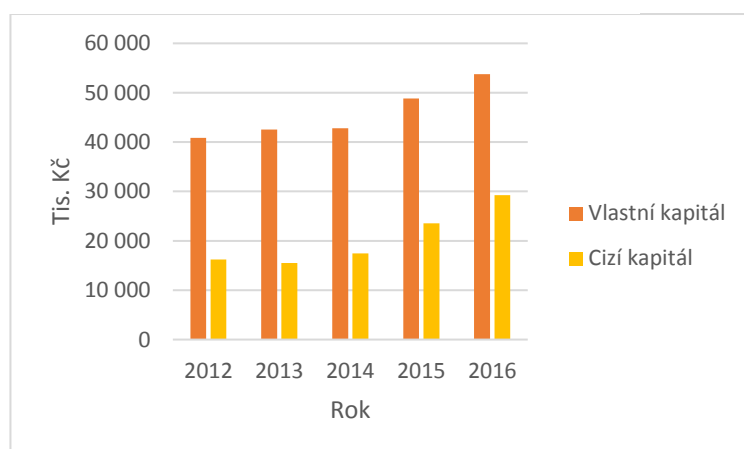


Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Dle tohoto pravidla mají být vlastní zdroje vyšší než cizí zdroje, v nejzazším případě se mohou rovnat. Toto pravidlo společnost Botanicus (obrázek 15) dodržuje již na první pohled, neboť vlastní kapitál je vyšší než cizí kapitál. Dle pohledu na graf se ani v posledních letech nesnižuje poměr vlastního kapitálu k cizímu, tudíž lze předpokládat, že i nadále bude pravidlo vyrovnání rizika splňováno.

Obrázek 15 Pravidlo vyrovnání rizika

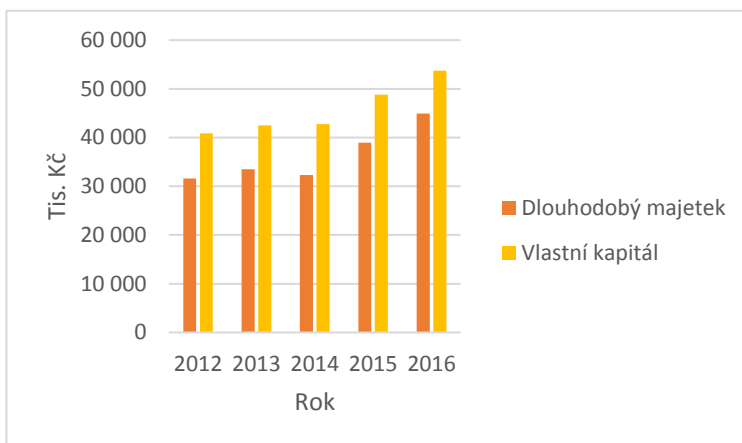


Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.3.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo říká, že má být dlouhodobý majetek vyšší než velikost vlastního kapitálu nebo zhruba roven. V tomto případě (obrázek 16) není pari pravidlo splněno v žádném roce. Společnost nevyužívá k financování dlouhodobého majetku žádné dlouhodobé cizí zdroje v podobě bankovního úvěru. Tím, že má více vlastního kapitálu, než dlouhodobého majetku může mít negativní dopad na náklady na kapitál společnosti, i když se dá říci od pohledu, že poměr veličin je zhruba stejný a tento dopad nemusí být tak negativní.

Obrázek 16 *Pari pravidlo*

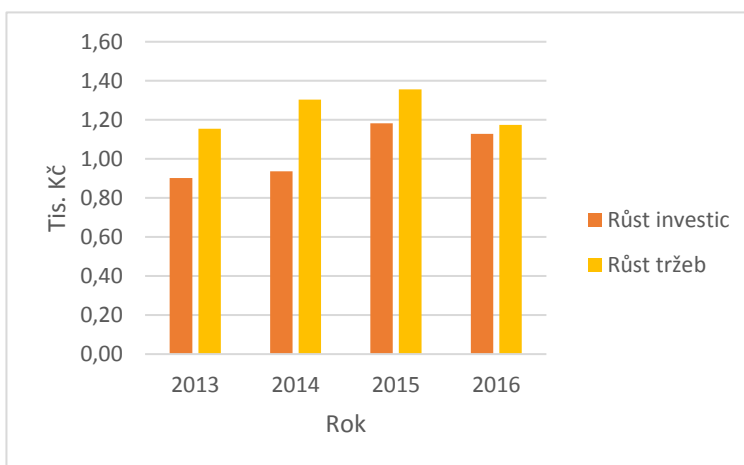


Zdroj: Vlastní zpracování, *Botanicus, spol. s.r.o.*, účetní výkazy 2012-2016

6.3.4 Růstové pravidlo

Dle růstového pravidla by měl být růst tržeb vyšší než růst investic. V obrázku 17 je toto pravidlo splněno ve všech letech 2012-2016, jelikož se veškeré investice vrátily větším počtem tržeb. Z toho celkově vyplývá, že společnost investuje do výdělečných projektů.

Obrázek 17 *Růstové pravidlo*



Zdroj: Vlastní zpracování, *Botanicus, spol. s.r.o.*, účetní výkazy 2012-2016

6.4 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole je proveden další krok finanční analýzy, který spočívá v analýze poměrových ukazatelů pomocí rozboru ukazatelů rentability, aktivity, likvidity či zadluženosti. Jednotlivé ukazatele v těchto dalších podkapitolách pomáhají nastínit obraz finančního zdraví podniku či naopak.

6.4.1 Ukazatele rentability

Mezi první skupinu ukazatelů patří ukazatele, které sledují rentabilitu podniku. Ta vyjadřuje schopnost zhodnotit prostředky, které byly do podnikání vloženy. Výpočty ukazatelů rentability jsou zobrazeny v tabulce 16.

Tabulka 16 Ukazatele rentability

Rentabilita	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	14 %	16 %	13 %	23 %	30 %
ROA	12 %	14 %	12 %	20 %	25 %
ROS	5 %	5 %	4 %	5 %	6 %

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zaznamenává rostoucí tendenci v letech 2012-2013. V následujícím roce 2014 je zde mírný pokles z důvodu sníženého výsledku hospodaření a hodnota rentability je tak nižší. V dalším roce je vidět již dynamický růst. Dá se říci, že v období 2014-2016 se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila více než o polovinu a v posledním roce dosahuje 30 % a lze tak říci, že dochází ke zhodnocení vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA) vykazuje ve sledovaném období 2012-2016 v podstatě obdobný vývoj jako rentabilita vlastního kapitálu. Hodnoty vykazují nárůst a pokles ve stejných letech a nejvyšší hodnoty 25 % je dosaženo také až v posledním roce 2016. Pokles rentability aktiv v roce 2014 je způsoben navýšením aktiv, ale zároveň poklesem zisku před úrokem a zdaněním ve stejném roce. Produkční síla podniku v letech roste a lze usuzovat, že dochází k efektivnímu investování k vyšší výkonnosti firmy.

Rentabilita tržeb (ROS) má velmi ustálený vývoj a v letech 2012-2016 se pohybuje v průměru kolem 5 %. V roce 2014 jako u ostatních ukazatelů (ROE a ROA) je vidět pokles o 1 % z důvodu poklesu zisku po zdanění. Poslední rok 2016 lze považovat za pozitivní, jelikož dosahuje nejvyšší hodnoty 6 % a lze předpokládat růst tržeb v dalších letech.

6.4.2 Ukazatele aktivity

Obrat aktiv vykazuje rostoucí hodnoty v letech 2012-2016. V prvním roce však dosahuje pouze hodnoty 1,9, což je minimální hodnota ve sledovaném období, ale již splňuje podmínku dosažení minimální hodnoty 1. V dalších dvou letech hodnoty rostou na 2,19 a 2,71. Společnost splňuje podmínku minimální hodnoty obratu aktiv a v posledních dvou letech roste přes hodnotu 3. Ukazatel obratu zásob se chová podobně jako obrat aktiv a ve sledovaném období roste, a to od hodnoty 6,5 až téměř na 9,5. Hodnoty obratu zásob vyjadřují, kolikrát se jednotlivé položky prodají a opět znovu naskladní. Zvyšující hodnoty jsou tedy velmi pozitivním aspektem. Obrat pohledávek společnosti je velmi dynamický. V roce 2012 vykazovaly hodnotu 16,9 a do roku 2015 se zvýšily téměř na hodnotu 61. Nicméně v posledním roce vykazují menší pokles na hodnotu 51. Samotnou dobu obratu pohledávek lze hodnotit jako pozitivní, jelikož se jedná o dobu, než jsou firmě pohledávky splaceny a ty se v období let 2012-2016 snižují. Obrat krátkodobých závazků se pohybuje v průměru na hodnotě 10, kdy v letech mírně stoupá a zase klesá, ale pouze minimálně. Doba obratu krátkodobých závazků

by měla ideálně růst. Dobrá obrátu zásob postupem let klesá, což je pozitivní jev, který ukazuje, že ve společnosti jsou zásoby vázány čím dál kratší dobu a dochází k jejich rychlejšímu prodeji. Přehled výpočtů ukazatelů aktivity je proveden v tabulce 17.

Tabulka 17 Ukazatele aktivity

Aktivita	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,90	2,16	2,71	3,06	3,14
Obrat zásob	6,50	7,20	7,93	8,75	9,47
Obrat pohledávek	16,86	37,60	46,91	60,77	51,36
Obrat KZ	6,97	8,09	9,36	9,40	8,91
DOZ (dny)	55	50	45	41	38
DO pohledávek (dny)	21	10	8	6	7
DO krátkodobých závazků (dny)	52	45	38	38	40

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.4.3 Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele likvidity sledují, jak je podnik schopný hradit své krátkodobé závazky včas a jejich plné výši. Ukazatele v tabulce 18 nastiňují pohled na solventnost podniku Botanicus. Ve sledovaném období 2012-2016 běžná likvidita postupně klesá, a to z hodnoty 1,54 na 1,3. Z tohoto důvodu lze považovat strategii podniku v posledních dvou letech za agresivní, jelikož je menší než nejnižší doporučená hodnota 1,6. Vzhledem ke strategii podniku lze hodnoty v průměru 1,5 v letech 2012-2016 považovat za průměrné.

Z pohledu pohotovosti likvidity se v celém sledovaném období pohybuje v hodnotách, které odpovídají spíše agresivní strategii, jelikož ani jednou nepřesahují optimální hodnotu 0,7. V letech 2012-2013 mají hodnoty rostoucí tendenci, avšak v dalších letech postupně klesají až na hodnotu 0,36 v roce 2016.

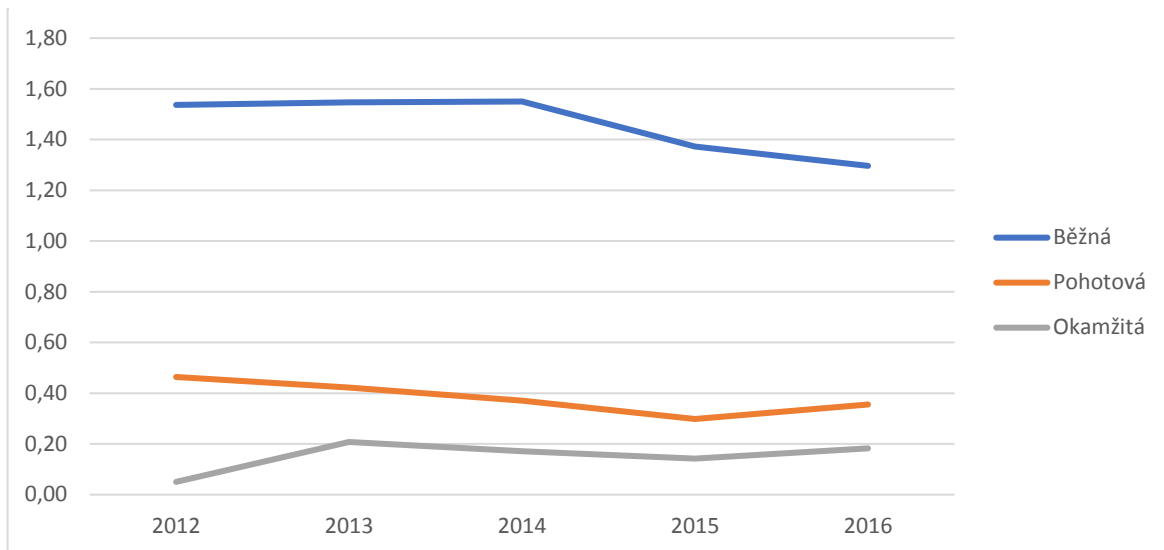
U okamžité likvidity jsou doporučovány optimální hodnoty v rozmezí 0,2-0,5, které rozhodně společnost nespĺňuje v první sledovaném roce 2012, kdy je pod 0,1. Vzhledem k tomu, že se jedná o nejpřísnější ukazatel, který obsahuje veškeré platební prostředky společnosti, je pozitivním jevem, že se hodnota blíží 0,2 v posledním sledovaném roce 2016 a vzhledem ke strategii společnosti, která má úzké pole působení na trhu se dá považovat za ideální hodnotu.

Tabulka 18 Ukazatele likvidity

Likvidita	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná	1,54	1,55	1,55	1,37	1,30
Pohotová	0,46	0,42	0,37	0,30	0,36
Okamžitá	0,05	0,21	0,17	0,14	0,18

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

Obrázek 18 Analýza likvidity



Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.4.4 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost společnosti Botanicus v průběhu let 2012-2016 roste. Pohybuje se v rozmezí 28 % - 35 %. Doporučená hodnota celkového zadlužení je 40 % a z toho důvodu lze usuzovat, že celková zadluženost společnosti je v normálu a je nutné brát v úvahu, že se jedná o zadluženost pouze k vlastníků společnosti. Dlouhodobá zadluženost je nulová, jelikož společnost nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry či jiné dlouhodobé závazky. Úrokové krytí udává, kolikrát může klesnout celkový zisk, aby byl podnik stále schopný pokrýt všechny své cizí zdroje. V tomto případě úrokové krytí vykazuje pozitivní hodnoty, které jsou dobrým znamením pro společnost, jelikož je bez problému schopná pokrýt všechny své závazky a vykazovat produktivní činnost. Hodnoty ukazatelů zadluženosti zobrazuje tabulka 19.

Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016
Zadluženost celkem	28 %	27 %	29 %	33 %	35 %
Zadluženost dlouhodobá	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Úrokové krytí	59	74	74	206	135

Zdroj Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.5 Analýza pracovního kapitálu

V tabulce 20 nabývá čistý pracovní kapitál (NWC) pozitivních hodnot. Čistý pracovní kapitál se skládá hlavně z položek zásob a pohledávek v prvním roce, kdy je hodnota krátkodobého finančního majetku ještě celkem nízká. V dalších letech však krátkodobý finanční majetek vzrůstá téměř na

stejnou úroveň jako pohledávky a nelze ho opomíjet. Z hlediska kladných hodnot čistého pracovního kapitálu je jasné, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem společnosti. Čistý pracovní kapitál jsou oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků a je potřebný k fungování podniku. Jde tedy o složky provozního kapitálu, které v podniku stále obíhají a společnost Botanicus s nimi stále pracuje. Během sledovaného období v letech 2012-2014 čistý pracovní kapitál vzrostl z 8 400 tis. Kč na 9 600 tis. Kč. Během dalších dvou let došlo k poklesu na hodnotu 8 600 tis. Kč, což znamená, že došlo ke snížení financování provozu firmy z dlouhodobých cizích zdrojů nebo vlastních zdrojů. Jelikož se čistý pracovní kapitál nemění příliš dynamicky, značí správné řízení čistého pracovního kapitálu.

Další pozorovanou složkou je nefinanční pracovní kapitál (NCWC), který je v prvním roce 2012 téměř na stejné hodnotě jako čistý pracovní kapitál, ale postupně se výrazně snižuje. Ze začátku je tedy zřejmé, že čistý pracovní kapitál není z velké části tvořen pouze krátkodobým finančním majetkem, je to vidět až v letech 2013-2016, kdy hodnota krátkodobého finančního majetku je téměř stejně velká v každém roce jako pohledávky. V letech 2013-2016 nefinanční pracovní kapitál tvoří zejména růst zásob až o 10 000 tis. Kč během pěti let a pohledávky.

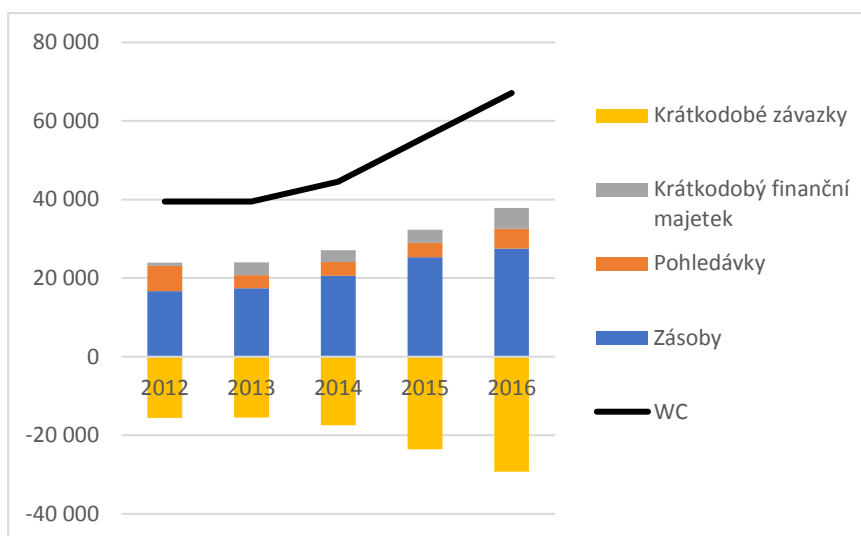
Tabulka 20 Analýza čistého pracovního kapitálu

Analýza WC	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	16 720	17 428	20 614	25 328	27 488
Pohledávky	6 447	3 337	3 486	3 649	5 068
Krátkodobý finanční majetek	784	3 221	2 983	3 340	5 338
Krátkodobé závazky	15 587	15 511	17 472	23 578	29 231
WC	8 364	8 475	9 611	8 739	8 663
WC/T	8 %	7 %	6 %	4 %	3 %
WC/A	15 %	15 %	16 %	12 %	10 %
NCWC	7 580	5 254	6 628	5 399	3 325
NCWC/T	7 %	4 %	4 %	2 %	1 %
NCWC/A	13 %	9 %	11 %	7 %	4 %

Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

V obrázku 19 lze pozorovat změny, jak se čistý pracovní kapitál vyvíjí v letech 2012-2016, kdy postupem let nabývá kladných a rostoucích hodnot.

Obrázek 19 Analýza čistého pracovního kapitálu v letech 2012-2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování, Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2012-2016

6.6 Závěr finanční analýzy

V podniku Botanicus v analyzovaném období 2012-2016 docházelo ke stálému růstu dle bilanční sumy aktiv (pasiv). Další pozitivní vývoj lze zaznamenat v rostoucím výsledku hospodaření v období mezi lety 2014 a 2015, kdy byl v roce 2014 výsledek hospodaření negativní z důvodu investiční činnosti firmy. Mezi lety 2015 a 2016 dochází ke změně a společnost upouští od prodeje nakupovaných výrobků a věnuje se pouze prodeji vlastních výrobků a služeb, což lze zaznamenat v lehkém poklesu tržeb v posledním sledovaném roce. Společnost investovala do dlouhodobého majetku, kdy se provádělo několik rekonstrukcí různých objektů firmy v letech 2013-2014. V těchto letech je vidět na dlouhodobém majetku pokles a následný růst. Velikost vlastního kapitálu tvoří větší část pasiv, a i přes jeho kolísavý růst vykazuje rostoucí trend. Základní kapitál se ve sledovaném období nemění. Cizí kapitál je využíván hlavně z krátkodobých zdrojů, jelikož od roku 2013 nejsou zaznamenány žádné dlouhodobé závazky.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů, zejména u rentability bylo zjištěno, že hodnota vlastního kapitálu je vyšší než rentabilita aktiv. Celkově mají tyto ukazatele zvyšující se hodnoty a společnost, tak tedy efektivně hospodaří a její vlastní kapitál se zhodnocuje. Znamená to, že společnost dobře investuje a zvyšuje tím výkonnost podniku. Rentabilita tržeb je také rostoucí, což lze považovat za pozitivní. Ukazatele aktivity u obrátů aktiv, zásob a pohledávek jsou také kladné dle svých hodnot, stejně tak i jejich doba obrátu. Dle ukazatelů likvidity je vidět, že společnost je často na hranici optima a agresivní strategie. Vzhledem ale k její strategii, lze hraniční hodnoty považovat za spíše optimální a průměrné a podnik lze označit za solventní, který je schopen včas splácet své závazky v jejich plné výši. Celková zadluženost se pohybuje v průměru na 30 %, přičemž v posledním sledovaném roce lehce stoupá. V tomto důsledku se snižuje úrokové krytí v roce 2016. I tak má ale

podnik dostatečných prostředků k pokrytí svých závazků. Dle analýzy čistého pracovního kapitálu je jeho pohyb ve sledovaném období rostoucí. Čistý pracovní kapitál nezadržuje mnoho pohledávek k poměru zásob.

Dle finanční analýzy lze usuzovat, že na některé menší odchylky je společnost Botanicus finančně stabilní a prosperujícím podnikem.

7 Shrnutí současného stavu

Na základě strategické a finanční analýzy, je v tabulce 21 provedena SWOT analýza, která zobrazuje silné, slabé stránky společně s příležitostmi a hrozbami společnosti Botanicus, spol. s r.o.

Tabulka 21 SWOT analýza společnosti Botanicus, spol. s r.o.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - Kvalitní kosmetické výrobky - Česká ruční výroba - Image firmy - Podpora regionálního rozvoje - Výrobky pocházející z ekologického zemědělství - Pořádání akcí - Celosvětová distribuce zboží - Umístění hlavních prodejen v ČR na strategických místech - Podpora nadačních projektů - Finanční stabilita 	<ul style="list-style-type: none"> - Nedostatek propagace (průměrné povědomí o společnosti)
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> - Nabízení produktů a služeb pomocí reklamy - Trendy ekologického zemědělství - Zvýšení investic do inovací technologií pro výzkum a vývoj výrobků - Otevření obchodů na Moravě a ve Slezsku - Růst zájmu o e-shopy 	<ul style="list-style-type: none"> - Vývoj kurzu - Změna norem v ekologickém zemědělství - Ztráta certifikátů „bio“/ „eko“ - Uzavření obchodů v zahraničí - Nová konkurence

Zdroj Vlastní zpracování

8 Finanční plán

V těchto dalších podkapitolách je sestaven finanční plán společnosti Botanicus na období dalších pěti let, konkrétně v letech 2017-2021. Tento finanční plán se skládá z plánovaného výkazu zisků a ztrát a plánované rozvahy. K tvorbě finančního plánu je využita metoda procenta tržeb, která procentuálním podílem nejdůležitějších položek ve výkazu zisků a ztrát a rozvahy vypočítává z jejich minulého chování jejich další pokračování v budoucnosti. U některých položek byly zvoleny následující hodnoty dle posledního roku.

8.1 Plán výkazu zisků a ztrát

K vytvoření plánu výkazu zisků a ztráty je využita prognóza tržeb podniku za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby budou dle průměru dosahovat tempa růstu 7 % v následujícím plánovaném období 2017 až 2021. Výsledná predikce výkazu zisků a ztrát na dalších pět let je uvedena v následující tabulce 22, kde jsou hlavní položky ve zkrácené podobě.

Tabulka 22 Plánovaný výkaz zisků a ztráty společnosti Botanicus (v tis. Kč)

Výkaz zisků a ztráty (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	278 525	298 022	318 884	341 205	365 090
Výkonová spotřeba	167 115	178 813	191 330	204 723	219 054
Osobní náklady	77 987	83 446	89 287	95 538	102 225
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 571	5 960	6 378	6 824	7 302
Saldo z ostatních činností	-1 279	-1 279	-1 279	-1 279	-1 279
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	<i>26 574</i>	<i>28 523</i>	<i>30 609</i>	<i>32 842</i>	<i>35 230</i>
Výnosové úroky	40	40	40	40	40
Nákladové úroky	155	155	155	155	155
Ostatní finanční výnosy	250	250	250	250	250
Ostatní finanční náklady	3 650	3 650	3 650	3 650	3 650
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>-3 515</i>	<i>-3 515</i>	<i>-3 515</i>	<i>-3 515</i>	<i>-3 515</i>
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	23 059	25 008	27 094	29 327	31 715
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 381	4 752	5 148	5 572	6 026
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689

Zdroj Vlastní zpracování

V plánované výsledovce jsou v dalších letech 2017 až 2021 tržby stále rostoucí. Výkonová spotřeba tvořila v průměru 60 % tržeb, ze které je vycházeno i nadále v plánovaném období. Osobní

náklady tvoří necelých 30 % v letech 2012 až 2016 a stejně tak je s nimi počítáno i nadále, jelikož se předpokládá větší zájem o výroby společnosti a bude nutné rozšířit jeho výrobu. Z toho důvodu je také nutné si uvědomit, že bude potřebné zaměstnávat více lidí. Odpisy se v předešlých letech 2013-2014 pohybovaly na 3 %, vzápětí došlo k jejich snížení na 2 %, se kterými se tak počítá i nadále. Provozní výsledek hospodaření v letech 2017 až 2021 konstantně roste o 2 000 tis. Kč. V posledním plánovaném roce by měl dosahovat až 35 230 tis. Kč.

Výnosové a nákladové úroky budou ve všech letech na stejné úrovni. Stejně tak ostatní finanční výnosy budou na stejné hodnotě 250 tis. Kč a ostatní finanční náklady na 3 650 tis. Kč. Finanční výsledek hospodaření zůstává ve sledovaném období na stále stejné záporné hodnotě.

U dané z příjmu se předpokládá, že zůstane na stejné hodnotě 19 %. V plánovaném období nejsou předpokládány žádné mimořádné výnosy ani náklady. Celkový výsledek hospodaření za účetní období v letech 2017 až 2021 bude růst a v posledním naplánovaném roce 2021 by měl dosahovat částky více než 25 000 tis. Kč.

8.2 Plán rozvahy

Dle plánované rozvahy aktiv, která je v tabulce 23, lze do budoucna předpokládat, že bilanční suma aktiv bude nadále růst. V plánovaném období od roku 2017, kdy bude dosahovat necelých 100 000 tis. Kč, vzroste v posledním plánovaném roce 2021 až na částku 160 000 tis. Kč. Dlouhodobý majetek v období těchto pěti let růst, a to na konečnou částku 66 000 tisíc. Kč v roce 2021. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek zůstává na stejných nulových hodnotách od roku 2016. V roce 2017 stále platí, že aktiva jsou tvořena z větší části dlouhodobým majetkem, ale v dalších čtyř letech se zvýší hodnota oběžných aktiv každým rokem o více než 10 000 tis. Kč. Největší část těchto oběžných aktiv tvoří zásoby, které jsou naplánované z podílu minulých tržeb podniku na 11 %. Pohledávky tvoří dlouhodobé pohledávky a krátkodobé dohromady, s tím, že dlouhodobé jsou nulové. Postupem let dochází k velkému zvýšení krátkodobých pohledávek s tím, že jsou plánované nárůstem o 3 % z podílu minulých tržeb. Krátkodobý finanční majetek je plánovaný jako potřebný a nepotřebný, s tím, že v letech nepotřebný krátkodobý finanční majetek roste k hodnotě 30 000 tis. Kč. Časové rozlišení zůstává v letech 2017 až 2021 na stejné úrovni jako v roce 2016.

Tabulka 23 Plánovaná rozvaha aktiv společnosti Botanicus (v tis. Kč)

Rozvaha (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	97 737	110 995	125 316	140 776	157 454
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý majetek</i>	50 135	53 644	57 399	61 417	65 716
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	50 135	53 644	57 399	61 417	65 716
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<i>Oběžná aktiva</i>	47 376	57 124	67 690	79 132	91 511
Zásoby	30 638	32 782	35 077	37 533	40 160
Pohledávky	8 356	8 941	9 567	10 236	10 953
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	8 356	8 941	9 567	10 236	10 953

Potřebný KFM	6 685	7 153	7 653	8 189	8 762
Zbytný KFM	1 698	8 248	15 394	23 175	31 637
Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	227	227	227	227	227

Zdroj Vlastní zpracování

Dle plánované rozvahy pasiv zahrnuje celková bilanční suma vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Časové rozlišení vykazuje velmi nízkou hodnotu a neovlivňuje tak z velké části plánovanou rozvahu. Vlastní kapitál je tvořen ze základního kapitálu, který se v průběhu let neměnil, stejně tak kapitálové fondy zůstávají na nulové hodnotě. Výsledek hospodaření minulých let zahrnuje výsledek hospodaření minulého roku společně s výsledkem hospodaření běžného účetního období minulého roku. Výsledek hospodaření minulých let se bude postupem let navyšovat. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl převzat z výsledovky.

Cizí zdroje vzrostou v plánovaném období 2017 až 2021 o 12 % z plánovaných tržeb, a to z hodnoty 33 000 tis. Kč až na 43 000 tis. Kč. Společnost bude mít nadále v cizích zdrojích pouze krátkodobé závazky, jelikož dlouhodobé závazky zůstávají beze změny na nulové hodnotě.

Tabulka 24 Plánovaná rozvaha pasiv společnosti Botanicus (v tis. Kč)

Rozvaha (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	97 737	110 995	125 316	140 776	157 454
Vlastní kapitál	64 249	75 167	86 985	99 767	113 579
Základní kapitál	27 000	27 000	27 000	27 000	27 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku (rezervní fondy)	2 513	2 513	2 513	2 513	2 513
Výsledek hospodaření minulých let	16 059	25 398	35 526	46 499	58 376
Výsledek hospodaření běžného účetního období	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689
Cizí zdroje	33 423	35 763	38 266	40 945	43 811
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	33 423	35 763	38 266	40 945	43 811
Krátkodobé závazky z obchodního styku	16 712	17 881	19 133	20 472	21 905
Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	65	65	65	65	65

Zdroj Vlastní zpracování

8.3 Závěr finančního plánu

Z finančního plánu společnosti Botanicus, který je proveden na období pěti let 2017-2021 je vidět výsledek hospodaření v kladných a rostoucích hodnotách. Finanční plán společně s finanční a strategickou analýzou ukazují, že je podnik Botanicus velmi perspektivní a splňuje podmínky rostoucího podniku v dalších letech. Všechny předešlé kroky zahrnující strategickou, finanční analýzu a finanční plán jsou důležitými podklady k závěrečné kapitole stanovení hodnoty společnosti Botanicus. Na základě těchto analýz a ověření jejího dalšího působení na trhu je tedy možné provést pomocí výnosové metody stanovení její hodnoty, kterému se věnuje následující kapitola.

9 Stanovení hodnoty firmy

Následující část práce je na základě strategické a finanční analýzy společně s finančním plánem věnována samotnému stanovení hodnoty společnosti Botanicus. Jelikož má společnost dle předchozích analýz potenciál pokračujícího podniku do budoucnosti a splňuje podmínky nutné ke stanovení hodnoty, byly vybrány především výnosové metody ocenění.

Ocenění společnosti je provedeno za pomoci výnosové metody diskontovaného peněžního toku (DCF – discounted cash flow) se zaměřením na vlastníky (varianta entity) a věřitele (varianta equity). Pro další kontrolu základního způsobu stanovení hodnoty je vybrána další výnosová metoda, kterou je metoda ekonomické přidané hodnoty. Výchozím bodem stanovení hodnoty společnosti je již zpracovaný finanční plán. Všechny použité vzorce pro stanovení hodnoty jsou vysvětlené v teoretické části třetí kapitoly.

9.1 Ocenění společnosti metodou DCF entity

Tato základní metoda stanovení hodnoty společnosti pracuje především s volnými peněžními toky pro vlastníky a věřitele, která se označuje také jako volné peněžní toky do firmy (FCFF). K výpočtu volného peněžního toku jsou použity informace z finančního plánu v letech 2017-2021. Jedná se o hodnoty EBIT po zdanění, samotná daň činí 19 % ve všech letech. Dále jsou k EBITu přičteny odpisy a odečteny investice do dlouhodobého majetku. Vypočtené volné peněžní toky do firmy jsou uvedeny v tabulce 25, dle které lze vidět, že společnost v daném období dosahuje kladných a rostoucích hodnot.

Tabulka 25 Výpočet volného peněžního toku do firmy v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT (1-t)	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689
+ odpisy	5 571	5 960	6 378	6 824	7 302
- růst WC	3 592	858	918	982	1 051
- růst nových investic	10 800	9 470	10 133	10 842	11 601
FCFF	9 856	15 889	17 273	18 754	20 339

Zdroj: Vlastní zpracování

Tento model FCFF, je nutné diskontovat průměrnými náklady na kapitál (WACC). Nejdříve je však důležité stanovit průměrné náklady na kapitál, ke kterým je potřeba vypočítat koeficient nákladů na vlastní kapitál (r_e). Výpočet nákladů na vlastní kapitál zobrazuje tabulka 26.

Tabulka 26 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM 2017-2021

Položka	2018	2019	2020	2021
Rf	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
t – daň z příjmu	19 %	19 %	19 %	19 %
(1-t)	81 %	81 %	81 %	81 %
D/E	0	0	0	0

b nezadlužená	1,21	1,21	1,21	1,21
b zadlužená	1,21	1,21	1,21	1,21
rm-rf	5,89 %	5,89 %	5,89 %	5,89 %
Re	9,60 %	9,60 %	9,60 %	9,60 %

Zdroj Vlastní zpracování; Damodaran, 2018 [online]; (k 10. 4. 2018)

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je proveden pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Ke stanovení jejich hodnoty je nutné si určit několik proměnných. První z nich je bezriziková výnosová míra, která je dle ministerstva financí České republiky stanovena ve výši 2,5 % dle odhadu dlouhodobých státních dluhopisů. Další hodnotou je beta koeficient nezadlužený, který je zjištěn jako průměr dvou hodnot z internetového zdroje www.damodaran.com z hodnocení pro evropské státy pro rok 2018 v oborech pro zdravotní potřeby a biotechnologické léky. Následně je přepočítán na koeficient zadlužené bety. Jelikož se jedná o hodnotu bety při nulovém zadlužení společnosti a podnik Botanicus nepočítá do budoucna se zadlužením jsou hodnoty stejné. Posledním nutným ukazatelem je tržní riziková prémie ($r_m - r_f$) pro Českou republiku, která je také převzata z internetového zdroje www.damodaran.com činí 5,89 %. Na základě těchto údajů jsou náklady na vlastní kapitál stanovené v průměrné výši 9,60 %.

Tyto hodnoty není nutné navyšovat o další přírážky, jelikož společnost Botanicus má celkový zpoplatněný kapitál větší než 100 mil. Kč. Stejně tak ani přírážka za likviditu není nutná, protože společnost se ve finanční analýze ukázala jako likvidní podnik.

Po výpočtu nákladů na vlastní kapitál je možné provést výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu společnosti, které jsou zobrazeny v tabulce 27. Tento výpočet zahrnuje dlouhodobé závazky a nákladové úroky společnosti a podíl těchto hodnot k získání hodnoty nákladů na cizí kapitál (r_d). Náklady na vlastní kapitál (r_e) jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, jelikož společnost nemá žádné dlouhodobé bankovní úvěry. Vážené průměrné náklady na kapitál se pohybují ve výpočtebném období na 9 %.

Tabulka 27 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) v letech 2017-2021

Položka	2018	2019	2020	2021
D	0	0	0	0
E	75 167	86 985	99 767	113 579
C	75 167	86 985	99 767	113 579
D/C	0,000	0,000	0,000	0,000
E/C	1,000	1,000	1,000	1,000
D/E	0	0	0	0
1-t	81 %	81 %	81 %	81 %
re	9,60 %	9,60 %	9,60 %	9,60 %
Rd	0 %	0 %	0 %	0 %
WACC	9,60 %	9,60 %	9,60 %	9,60 %

Zdroj Vlastní zpracování

Hodnota společnosti Botanicus je stanovena pomocí dvoufázové metody DCF entity. V první fázi v letech 2018-2021 se vychází z budoucích volných peněžních toků do firmy, které jsou uvedeny v předešlé tabulce 25. Tyto hodnoty jsou diskontovány váženými průměrnými náklady kapitálu

(WACC), ke kterým byla vždy přičtena 1. Výpočet současné hodnoty první fáze je stanoven pomocí součtu diskontovaných peněžních toků do firmy od roku 2018-2021 a její hodnota je ve výši 54 333 tis. Kč (tabulka 28).

Tabulka 28 Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF entity (v tis. Kč)

1. fáze (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
FCFF	11 101	17 273	18 754	20 339
Diskontní faktor	1,07	1,17	1,28	1,40
Diskontované FCFF	10 412	14 783	14 645	14 492
Současná hodnota 1. fáze	54 333			

Zdroj Vlastní zpracování

Hodnota druhé fáze vychází z pokračující hodnoty po roce 2021 do dalších let, která je stanovena pomocí Gordonova modelu. Pokračující hodnota je tedy vypočtena násobkem předešlé hodnoty a tempa růstu volných peněžních toků (g), které je odhadnuto podle dlouhodobého tempa růstu HDP ve výši 2,4 % ročně. Diskontní míra v druhém období je dle WACC ve výši 9,60 %, jako u první fáze. Současná hodnota pro druhou fázi je ve výši 206 179 tis. Kč.

Tabulka 29 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF entity (v tis. Kč)

2. fáze (tis. Kč)	2021 a dále
Tempo růstu g	2,4 %
FCFF pokračující hodnota	20 827
Současná hodnota 2. fáze	206 179

Zdroj Vlastní zpracování

Dle dvoufázové metody je provozní hodnota podniku dána součtem první a druhé fáze. Čisté provozní hodnoty dosáhneme po odečtení úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění. Jelikož společnost neviduje žádné bankovní úvěry a výpomoci jsou tyto hodnoty stejné. Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Botanicus stanovená pomocí metody DCF entity k 10. 4. 2018 činí 260 512 tis. Kč a je zobrazena v tabulce 30.

Tabulka 30 Výsledná hodnota podniku metodou DCF entity k datu ocenění (v tis. Kč)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni 10. 4. 2018 (v tis. Kč)	
Hodnota 1. fáze	54 333
Hodnota 2. fáze	206 179
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	260 512

Zdroj Vlastní zpracování

9.2 Ocenění metodou DCF equity

První kontrolní metodou je další typ výnosové metody DCF equity, která stanovuje hodnotu vlastního kapitálu podniku na základě volných peněžních toků pro vlastníky (Free cash flow to equity – FCFE). U výpočtu těchto volných peněžních toků se vychází ze stejných hodnot jako u volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF). Navíc se však odečítají hodnoty úroků cizího kapitálu. Volné peněžní toky pro vlastníky zobrazuje následující tabulka 31.

Tabulka 31 Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EAT	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689
+ odpisy	5 571	5 960	6 378	6 824	7 302
- růst WC	3 592	858	918	982	1 051
- růst nových investic	10 800	9 470	10 133	10 842	11 601
- splátky úvěru	0	0	0	0	0
FCFE	9 856	15 889	17 273	18 754	20 339

Zdroj Vlastní zpracování

Z uvedené tabulky lze vidět, že hodnoty jsou kladné a rostoucí v celém období. Zároveň však lze poznat, že zahrnují nulové splátky úvěru. Z tohoto hlediska lze usuzovat, že výpočet dvoufázové metody DCF equity bude stejný jako u předešlé metody DCF entity. Pro dvoufázovou metodu bylo využito stejných hodnot nákladů na vlastní kapitál (r_e) a vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), který je 9,60 %. Součtem diskontovaných peněžních toků pro vlastníky je současná hodnota první fáze uvedena v tabulce 34. Druhá fáze zahrnuje pokračující hodnotu také dle Gordonova modelu jako u předešlé metody DCF entity. Tempo růstu je také ve stejné výši 2,4 %. Současná hodnota druhé fáze je 206 179 tis. Kč v tabulce 33.

Tabulka 32 Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF equity (v tis. Kč)

1. fáze (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
FCFE	11 101	17 273	18 754	20 339
Diskontní faktor	1,07	1,17	1,28	1,40
Diskontované FCFF	10 412	14 783	14 645	14 492
Současná hodnota 1. fáze	54 333			

Zdroj Vlastní zpracování

Tabulka 33 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF equity (v tis. Kč)

2. fáze (tis. Kč)	2021 a dále
Tempo růstu g	2,4 %
FCFE pokračující hodnota	20 827
Současná hodnota 2. fáze	206 179

Zdroj Vlastní zpracování

Součtem současných hodnot obou fází (v tabulce 34) získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu společnosti Botanicus, která je stanovená dle této dvoufázové metody DCF equity k 10. 4. 2018 na hodnotu 260 512 tis. Kč.

Tabulka 34 Výsledná hodnota podniku metodou DCF entity k datu ocenění (v tis. Kč)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni 10. 4. 2018 (v tis. Kč)	
Hodnota 1. fáze	54 333
Hodnota 2. fáze	206 179
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	260 512

Zdroj Vlastní zpracování

9.3 Ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty

Důvodem výběru této metody ocenění je ten, že by se její výsledek měl shodovat s výsledky předešlých dvou metod, které byly stanovené pomocí peněžních volných toků. Stejně jako u metod ocenění DCF entity a DCF equity je toto ocenění provedeno pomocí dvoufázové metody.

Prvním krokem této metody ocenění je samotné stanovení hodnoty ukazatele EVA v letech 2017-2021, které zobrazuje tabulka 35. První položkou je EBIT po zdanění, od kterého je odečten kapitál (C). Samotný kapitál (C) je složen z vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, které jsou sníženy o zbytný krátkodobý finanční majetek. Hodnota EVA je dána rozdílem těchto dvou hodnot a součinem vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Vážené průměrné náklady na kapitál jsou stejné jako u metod DCF entity a equity. V níže propočtené hodnotě EVA lze vidět, že její hodnoty postupem let budou kladně růst.

Tabulka 35 Výpočet ekonomické přidané hodnoty v letech 2017-2021 (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	18 677	20 257	21 946	23 755	25 689
C	62 552	66 919	71 592	76 592	81 942
WACC	9,60 %	9,60 %	9,60 %	9,60 %	9,60 %
EVA	12 674	13 834	15 075	16 404	17 825

Zdroj Vlastní zpracování

Současná hodnota první fáze je znázorněna součtem diskontovaných hodnot EVA v období let 2017-2021, která je ve výši 47 478 tis. Kč (tabulka 36).

Tabulka 36 Výpočet první fáze metodou EVA entity (v tis. Kč)

1. fáze (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
EVA	7 124	11 185	12 241	13 372
Diskontované WACC	1,07	1,17	1,28	1,40
Diskontovaná EVA	9 066	12 902	12 810	12 700
Současná hodnota 1. fáze	47 478			

Zdroj Vlastní zpracování

Současná hodnota druhé fáze (tabulka 37) neboli pokračující hodnota, kde je tempo růstu 2,4 %, vážené průměrné náklady kapitálu na úrovni 9,60 %. Tato metoda uplatňuje tedy stejné hodnoty jako předešlé metody na základě volných peněžních toků DCF. Současná hodnota v druhé fázi metody je 180 692 tis. Kč.

Tabulka 37 Výpočet druhé fáze metodou EVA entity (v tis. Kč)

2. fáze (tis. Kč)	2021 a dále
Tempo růstu g	2,4 %
EVA pokračující hodnota	18 253
Současná hodnota 2. fáze	180 692

Zdroj Vlastní zpracování

Tabulka 38 Výsledná hodnota podniku metodou EVA entity (v tis. Kč)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni 10. 4. 2018 (v tis. Kč)	
Hodnota 1. fáze	47 478
Hodnota 2. fáze	180 692
Hodnota budoucí EVA	228 169
Investovaný kapitál ke dni ocenění (C)	53 730
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	281 899

Zdroj Vlastní zpracování

Sečtením výsledné hodnoty první a druhé fáze získáme mezisoučet, ke kterému je následně připočtena hodnota investovaného kapitálu ke dni ocenění (C). Výsledná hodnota společnosti Botanicus k 10. 4. 2018 činí 281 899 tis. Kč (tabulka 38). Ocenění podniku touto metodou tedy nepotvrdilo shodu ve výsledcích s předchozími tržními metodami, což se běžně v praxi stává.

9.4 Ocenění metodou účetní hodnoty

Ocenění metodou účetní hodnoty lze považovat za doplňkové k předchozím metodám. Jedná se o metodu založenou na analýze majetku společnosti. Výhodou této metody je její přehlednost a rychlost. Při ocenění touto metodou se vychází z aktiv a pasiv společnosti, konkrétně z hodnot rozvahy společnosti Botanicus, které jsou uvedené v její účetní závěrce ke konci roku 2016. Výsledná hodnota je uvedena v tabulce 39. Tato výsledná hodnota je nižší než všechny výsledné hodnoty u tržních metod, které jsou uvedeny v předchozích podkapitolách. Znamená to, že dochází ke zhodnocení majetku vlastníků. Důvodem velkého rozdílu mezi účetní hodnotou a tržními metodami je ten, že zde nejsou zahrnuty například faktory za riziko apod.

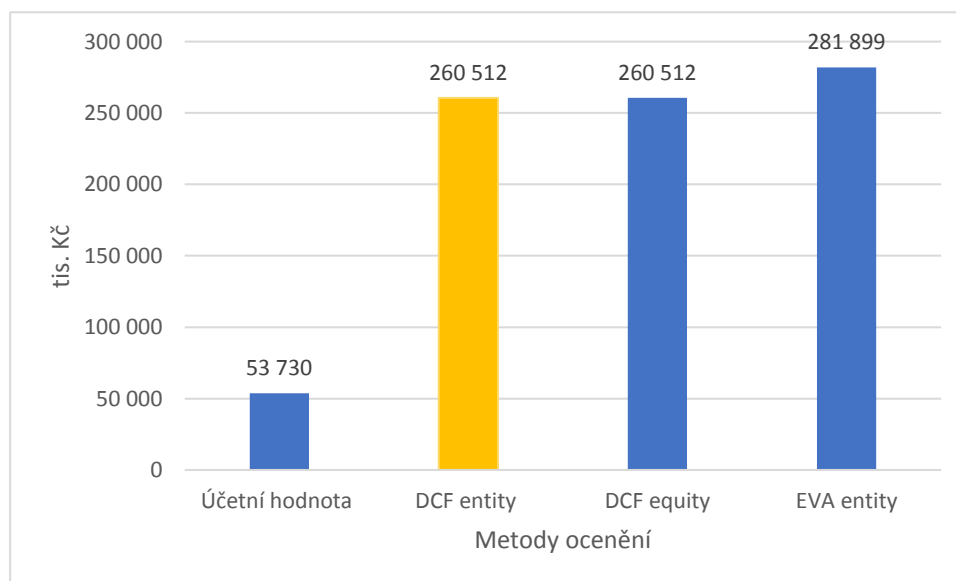
Tabulka 39 Srovnání hodnoty VK s hodnotou podniku k datu ocenění (v tis. Kč)

Položka (v tis. Kč)	k 31.12.2016
Aktiva celkem	83 026
Dlouhodobý majetek	44 905
Oběžná aktiva	37 894
Časové rozlišení	227
Pasiva celkem	83 026
Vlastní kapitál	53 730
Cizí kapitál	29 231
Časové rozlišení	65
Hodnota podniku	53 730

Zdroj: Vlastní zpracování; Botanicus, spol. s.r.o., účetní výkazy 2016

V obrázku 20 je uvedeno srovnání všech výsledných metod, které byly provedeny.

Obrázek 20 Souhrnné srovnání výsledných hodnot vlastního kapitálu společnosti Botanicus k 10.4.2018 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Závěr

Cílem této práce bylo stanovit hodnotu společnosti Botanicus, spol. s r.o. za účelem případné koupě podniku blíže nespecifikovaným externím kupujícím, a to ke dni 10. 4. 2018.

Společnost Botanicus se nachází ve Středočeském kraji, ve městě Ostrá nad Labem a je jedním z nejstarších českých výrobců kosmetických výrobků od roku 1992. Zároveň se zajímá o to, jak svým podnikáním přispět k regionálnímu rozvoji prostřednictvím dalších činností. Mezi tyto činnosti patří hlavně provozování historického centra řemesel, kterým poskytuje nejen další sezónní pracovní místa, ale také přispívá jedinečným způsobem k rozvoji cestovního ruchu.

Stanovení hodnoty předcházelo zpracování strategické analýzy, v rámci, které se analyzoval vnější a vnitřní potenciál společnosti za pomoci analýzy atraktivity trhu, na kterém společnost působí a konkurenční síly podniku. Dle atraktivity trhu působí na stabilním a rostoucím trhu, na kterém zaujímá lehce nadprůměrnou konkurenční pozici. V rámci strategické analýzy bylo zjištěno, že do budoucna by bylo vhodné investovat do inovačních technologií pro vývoj a výzkum nových produktů a přilákat tak nový okruh spotřebitelů. Společnost vyniká tradiční výrobou produktů pocházejících z ekologického zemědělství, které se pyšní označením „bio“. Zlepšením svého konkurenčního postavení by tak mohla vylepšit jednu ze svých slabých stránek, kterou byl zjištěn nedostatek propagace na českém trhu. Zpracovatelský průmysl se dle zjištěných informací nachází v rostoucí pozici, a to odpovídá i současným trendům. Kosmetické výrobky, které jsou výhradně vyrobeny z přírodních zdrojů, stoupají na oblibě a společnost by měla těchto trendů plně využít. Společnost je zároveň velkým vývozcem svého zboží do zahraničí, kde by její pozice na trhu neměla být ohrožena, pokud nenastanou v ekonomice velké výkyvy, jako je například velká změna kurzu. V rámci finanční analýzy bylo využito účetních závěrek společnosti z let 2012 až 2016, ze kterých bylo zjištěno, že dochází ke stálému růstu tržeb. Společnost ve sledovaném období plně investovala především do rekonstrukcí svých objektů, čímž si upevnila ke své podnikatelské činnosti skvělou pozici na trhu, kdy se bude nadále moci plně věnovat dalším a novým projektům, které ji pomohou dosáhnout svých cílů. Společnost nemá žádné úvěry a dle poměrových ukazatelů je výkonným podnikem. Dále byl vytvořen finanční plán společnosti za pomoci metody procenta tržeb na dalších pět let (2017-2021), který ukázal stabilní a rostoucí hodnoty. Lze tak konstatovat, že společnost Botanicus je velmi perspektivní a nemělo by jí dělat problém dosáhnout meziročního růstu tržeb 10 %, jak uvádí management firmy ve výroční zprávě z roku 2016. Na základě těchto analýz byla zhodnocena současná situace společnosti pomocí SWOT analýzy.

Dle výsledků předchozích analýz, bylo zjištěno, že podnik splňuje podmínku pokračujícího podniku, tzv. „going concern“ princip. Na tomto základě bylo možné provést samotné stanovení hodnoty firmy. K vypočtení hodnoty společnosti bylo využito tří výnosových metod, a to DCF entity, DCF equity a metoda EVA ve variantě entity a metoda účetní hodnoty. Nejdříve byl definován volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) a odhadnuty náklady na kapitál. Jako hlavní metoda oceňování byla vybrána DCF entity, která byla vypočtena dvoufázovou metodou. Metoda byla vybrána z toho důvodu, že byl podnik oceňován jako celek. Hodnota vlastního kapitálu společnosti Botanicus, spol. s r.o. byla stanovena k datu 10. 4. 2018 ve výši 260 512 tis. Kč. Ke kontrole výpočtu byla jako další metoda využita DCF equity, která je ve stejné výši jako metoda pro vlastníky i věřitele, jelikož společnost nesplácí žádné úvěry. Dvoufázová metoda EVA entity byla vypočtena ve výši

281 899 tis. Kč a ukázala, že výchozí metoda byla zvolena správně, jelikož výsledky se nijak významně neliší a lze je považovat za relevantní. Poslední doplňková účetní hodnota vlastního kapitálu byla vypočtena ve výši 53 730 tis. Kč k datu 10. 4. 2018 a je tak nejnižší vypočtenou hodnotou.

Vzhledem ke stanovení hodnoty firmy Botanicus, spol. s r.o. a lze považovat cíl diplomové práce za splněný.

Seznam použité literatury

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-807-4001-949.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 9788024733494.
7. KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
8. MALÝ, Josef. Obchod nehmotnými statky: patenty, vynálezy, know-how, ochranné známky. Praha: C.H. Beck, 2002. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-320-5.
9. MALÝ, Josef. Oceňování průmyslového vlastnictví: nové přístupy. V Praze: C.H. Beck, 2007. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-464-6.
10. MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 9788086929491.
11. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
12. 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.
13. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2011b. ISBN 978-80-86929-80-4.
14. Nový občanský zákoník: zákon č. 89/2012 Sb. ze dne 3. února 2012. Praha: Ústav práva a právní vědy, 2014. Právo a management. ISBN 9788087974018.
15. SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 9788025133866.
16. SEDLÁČKOVÁ, Helena. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 9788071793670.
17. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074003363.
18. SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074001543.
19. SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 9788024734941.
20. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika: proces ocenění – základní metody a postupy. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-802-4743-721.

Internetové zdroje:

1. BOTANICUS. *Naše hodnoty* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://www.botanicus.cz/o-nas/nase-hodnoty>
2. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]: *Měnová politika* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#HDP
3. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]: *Měnová politika* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#inflation
4. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]: *Aktuální populační vývoj v kostce* [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>
5. CHOOSEGREEN: *Česká přírodní kosmetika přehled značek* [online]. 2017 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://choosegreen.cz/ceska-prirodni-kosmetika-prehled-znacek/>
6. DAMODARAN: Current data. *Damodaran.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
7. FAIR TRADE. *Fair trade* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.fair-trade.cz/>
8. INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS 2017. London, United Kingdom: International Valuation Standards Council, 2017. ISBN 978-0-9931513-0-9. Dostupné z: <http://www.cas.org.cn/docs/2017-01/20170120142445588690.pdf>
9. MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY [MFČR]. *Veřejný sektor* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/44-kolokvium-setreni-prognoz-makroekonoma-30287>
10. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [MPO]. *Mpo.cz: Panorama zpracovatelského průmyslu* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
11. MINISTERSTVO VNITRA ČESKÉ REPUBLIKY [MVČR]. *Sbírka zákonů* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/>
12. MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ [MZČR]. *Registr ekologických zemědělců* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/app/eagriapp/EKO/Prehled/Detail.aspx?guid=8DF6A165E51124E9E04011AC8214167A&stamp=1524770045372>
13. NACE-CZ: NACE kódy. *Nace.cz: C-Zpracovatelský průmysl* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/20-42-vyroba-parfemu-a-toaletnich-pripravku/>
14. REALIZOVANÉ PRŮZKUMY. *Vyplnto* [online]. 2016 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.vyplnto.cz/realizovane-pruzkumy/prirodni-bio-kosmetika/>
15. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK: Sbírka listin. *Botanicus, spol. s r.o.: Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=442576>
16. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK: Sbírka listin. *Český národní podnik s.r.o.: Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=454721>
17. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK: Sbírka listin. *Nobilis Tilia s.r.o.: Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=33499>
18. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK: Sbírka listin. *RYOR, a.s.: Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=281132>
19. VEŘEJNÝ REJSTŘÍK: Sbírka listin. *YVES ROCHER spol. s r.o.: Justice.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=534002>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Postup při oceňování podniku	13
Obrázek 2 Strategická analýza	14
Obrázek 3 Tradiční produkty společnosti Botanicus.....	37
Obrázek 4 Kamenné obchody společnosti Botanicus	38
Obrázek 5 Zahrady společnosti Botanicus	39
Obrázek 6 Centrum historických řemesel	40
Obrázek 7 Vývoj objemu tržního odvětví v letech 2012-2016 (v tis. Kč)	43
Obrázek 8 Vývoj hlavních položek aktiv (v tis. Kč)	52
Obrázek 9 Vývoj hlavních položek pasiv (v tis. Kč).....	53
Obrázek 10 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Botanicus, spol. s r.o. v letech 2012-2016 (v tis. Kč).....	55
Obrázek 11 Struktura aktiv společnosti Botanicus v letech 2012-2016 (%)	57
Obrázek 12 Struktura pasiv společnosti Botanicus v letech 2012-2016 (%).....	59
Obrázek 13 Vývoj výsledků hospodaření společnosti Botanicus, spol. s r.o. v letech 2012-2016 (v tis. Kč).....	61
Obrázek 14 Zlaté bilanční pravidlo.....	62
Obrázek 15 Pravidlo vyrovnání rizika	62
Obrázek 16 Pari pravidlo	63
Obrázek 17 Růstové pravidlo	63
Obrázek 18 Analýza likvidity	66
Obrázek 19 Analýza čistého pracovního kapitálu v letech 2012-2016 (v tis. Kč).....	68
Obrázek 20 Souhrnné srovnání výsledných hodnot vlastního kapitálu společnosti Botanicus k 10.4.2018 (v tis. Kč)	80

Seznam tabulek

Tabulka 1 Časová sladěnost zdrojů majetku	18
Tabulka 2 Zjištění volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele	26
Tabulka 3 Výsledná hodnota VK podniku	28
Tabulka 4 Výpočet hodnoty pro vlastníka	29
Tabulka 5 Velikost trhu společnosti Botanicus, spol. s r.o. (v tis. Kč)	41
Tabulka 6 Stanovení velikosti tržního odvětví a tempa růstu (v tis. Kč)	42
Tabulka 7 Analýza atraktivity trhu	44
Tabulka 8 Analýza konkurenční síly podniku	49
Tabulka 9 Příležitosti a hrozby společnosti Botanicus, spol. s.r.o.	50
Tabulka 10 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)	51
Tabulka 11 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)	52
Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (v tis. Kč)	54
Tabulka 13 Vertikální analýza aktiv (%)	56
Tabulka 14 Vertikální analýza pasiv (%)	58
Tabulka 15 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát (%)	60
Tabulka 16 Ukazatele rentability	64
Tabulka 17 Ukazatele aktivity	65
Tabulka 18 Ukazatele likvidity	65
Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti	66
Tabulka 20 Analýza čistého pracovního kapitálu	67
Tabulka 21 SWOT analýza společnosti Botanicus, spol. s.r.o.	70
Tabulka 22 Plánovaný výkaz zisků a ztráty společnosti Botanicus (v tis. Kč)	71
Tabulka 23 Plánovaná rozvaha aktiv společnosti Botanicus (v tis. Kč)	72
Tabulka 24 Plánovaná rozvaha pasiv společnosti Botanicus (v tis. Kč)	73
Tabulka 25 Výpočet volného peněžního toku do firmy v letech 2017-2021 (v tis. Kč)	74
Tabulka 26 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM 2017-2021	74
Tabulka 27 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) v letech 2017-2021	75
Tabulka 28 Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF entity (v tis. Kč)	76
Tabulka 29 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF entity (v tis. Kč)	76
Tabulka 30 Výsledná hodnota podniku metodou DCF entity k datu ocenění (v tis. Kč)	76
Tabulka 31 Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky v letech 2017-2021 (v tis. Kč)	77
Tabulka 32 Výpočet hodnoty první fáze metodou DCF equity (v tis. Kč)	77
Tabulka 33 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou DCF equity (v tis. Kč)	77
Tabulka 34 Výsledná hodnota podniku metodou DCF entity k datu ocenění (v tis. Kč)	78
Tabulka 35 Výpočet ekonomické přidané hodnoty v letech 2017-2021 (v tis. Kč)	78
Tabulka 36 Výpočet první fáze metodou EVA entity (v tis. Kč)	78
Tabulka 37 Výpočet druhé fáze metodou EVA entity (v tis. Kč)	79
Tabulka 38 Výsledná hodnota podniku metodou EVA entity (v tis. Kč)	79
Tabulka 39 Srovnání hodnoty VK s hodnotou podniku k datu ocenění (v tis. Kč)	80

10 Přílohy

Příloha 1 – Rozvaha a VZZ společnosti Botanicus, spol. s r.o. 2012-2016

Botanicus spol. s. r. o.						
Rozvaha a VZZ k 31.12. roku ... (tis. Kč)						
Označení	Aktiva	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem		57 076	58 038	60 251	72 392	83 026
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	<i>Dlouhodobý majetek</i>	31 581	33 515	32 341	38 962	44 905
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	106	62	21	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	31 473	33 451	32 318	38 960	44 903
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	2	2	2	2	2
C.	<i>Oběžná aktiva</i>	23 951	23 986	27 083	32 362	37 894
C. I.	Zásoby	16 720	17 428	20 614	25 328	27 488
C. II.	Pohledávky	6 447	3 337	3 486	3 649	5 068
C. III.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. IV.	Krátkodobé pohledávky	6 447	3 337	3 486	3 649	5 068
C. V.	Krátkodobý finanční majetek (peníze a účty v bankách)	784	3 221	2 983	3 340	5 338
D. I.	Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	1 544	537	827	1 068	227
Pasiva celkem		57 076	58 038	60 251	72 392	83 026
A.	Mastní kapitál	40 886	42 515	42 779	48 814	53 730
A. I.	Základní kapitál	27 000	27 000	27 000	27 000	27 000
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (rezervní fondy)	1 597	1 893	2 225	2 513	2 513
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	6 370	6 993	7 790	7 866	7 901
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	5 918	6 629	5 764	11 435	16 316
B.	Cizí zdroje	16 190	15 511	17 472	23 578	29 231
B. I.	Dlouhodobé závazky	603	0	0	0	0
B. II.	Krátkodobé závazky	15 587	15 511	17 472	23 578	29 231
B. II. 1.	Krátkodobé závazky z obchodního styku	9 506	8 878	9 722	13 952	10 634
2.	Závazky ke společníkům, členům družstva	1 150	976	961	654	3 948
3.	Závazky k zaměstnancům	1 319	1 747	2 098	2 776	2 814
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravot. Pojištění	765	1 073	1 330	1 859	1 848
5.	Stát . Daňové závazky a dotace	481	1 251	1 535	2 342	2 550
6.	Dohadné účty pasivní	1 731	789	1 150	1 289	1 181
7.	Jiné závazky	634	15	58	54	1 256
C. I. 1.	Výdaje příštích období	0	12	0	0	65
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0
I.	Tržby	108 676	125 462	163 524	221 736	260 304
A.	Výkonová spotřeba	63 380	73 795	100 664	130 003	157 128
B.	Osobní náklady	36 398	38 719	49 722	67 725	72 578
C.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1 496	3 947	5 239	5 046	5 312
II.	Saldo z ostatních činností	-2 373	196	1 535	-1 279	-1 279
*	<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	8 021	9 197	9 434	17 683	24 007
III.	Výnosové úroky	0	0	0	0	40
D.	Nákladové úroky	114	108	100	71	152
IV.	Ostatní finanční výnosy	176	369	104	150	241
E.	Ostatní finanční náklady	1 335	1 450	1 994	3 161	3 648
*	<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	-1 273	-1 189	-1 990	-3 082	-3 519
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	6 748	8 008	7 444	14 601	20 488
F.	Daň z příjmů za běžnou činnost	833	1 380	1 680	3 166	4 172
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	5 915	6 628	5 764	11 435	16 316
V.	Mimořádné výnosy	4	1	0	0	0
G.	Mimořádné náklady	1	0	0	0	0
**	Mimořádný výsledek hospodaření	3	1	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	5 918	6 629	5 764	11 435	16 316

