

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Ocenění podniku VESETA spol. s r.o.

Valuation of the Company VESETA spol. s r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

ŠULÁKOVÁ

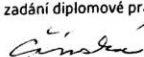

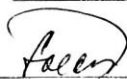
TEREZA

2018

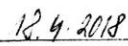
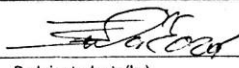
I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Šuláková	Jméno:	Tereza	Osobní číslo:	424297
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Ocenění podniku Veseta spol. s.r.o.		
Název diplomové práce anglicky:	Valuation of the Company Veseta spol. s.r.o.		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cíl: Cílem práce je určit tržní hodnotu vybraného podniku. Přínos: Přínosem práce je stanovení tržní hodnoty, která může být využita případným investorem jako podklad pro jednání. Osnova: 1. Úvod; 2. Teoretická část: Základní pojmy, Strategická analýza, Finanční analýza, Finanční plán, Metody ocenění; 3. Praktická část: Analýza stavu a potenciálu oceňovaného podniku, Volba vhodné metody na ocenění, Kvantifikace parametrů a hodnoty; 4. Závěr a výrok o hodnotě</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9227-6. LÍZAL, Lubomír. Oceňování podniku. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-726-5033-5. MLČOCH, Jan. Oceňování podniku: ekonomické aspekty. Praha: Linde, 1998. Praktické příručky (Linde). ISBN 80-720-1145-6. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku: ekonomické aspekty. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	6. 12. 2017	Termín odevzdání diplomové práce:	4. 5. 2018
Platnost zadání diplomové práce:	30. 9. 2018		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

ŠULÁKOVÁ, Tereza. *Ocenění podniku VESETA 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 zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 04. 05. 2018

Podpis:

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat své vedoucí diplomové práce, paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za velkou ochotu, vstřícnost, a především cenné rady a pomoc při tvorbě práce.

Velké poděkování bych ráda věnovala také rodině, která mě podporovala během celého studia a nevzdávala to se mnou.

Abstrakt

Cílem diplomové práce je stanovit tržní hodnotu podniku VESETA spol. s r.o. k datu 1. května 2018, která může být využita případným investorem jako podklad pro jednání. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část se zabývá vymezením základních pojmů a metodiky oceňování podniků. Metodologie je následně aplikována v praktické části na data podniku VESETA spol. s r.o. Diplomová práce obsahuje doporučený postup, jako je strategická, finanční a SWOT analýza, generátory hodnoty a finanční plán. Podnik je oceněn pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě FCFF k 1. květnu 2018.

Klíčová slova

ocenění podniku, oceňování, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, trh nealkoholických nápojů

Abstract

The aim of this thesis is to determine the value of the company VESETA spol. s r.o. by the date 1st of May 2018, which could be used by potential investors as a basis for negotiations. The thesis is divided into the theoretical and practical part. The theoretical part engages with the definition of basic concepts and methodology of valuation of the company. The methodology is then applied in the practical part to the data of VESETA spol. s r.o. The diploma thesis contains a recommended procedure, such as strategic, financial and SWOT analysis, value generators and financial plan. The enterprise is valued using the discounted cash flow method in the FCFF version as of May 1, 2018.

Key words

Valuation of the company, valuation, financial analysis, value generators, financial plan, soft drinks market

Obsah

Úvod	5
1 Problematika oceňování podniku	7
1.1 Základní vymezení pojmů a hodnoty	7
1.1.1 Kategorie hodnoty.....	8
1.2 Obecné důvody ocenění podniku.....	10
1.3 Legislativa.....	10
1.4 Postupy oceňování podniku.....	11
2 Strategická analýzy	12
2.1 Analýza makroprostředí	12
2.1.1 Pest analýza	13
2.2 Analýza mikroprostředí.....	14
2.2.1 Porterův model pěti konkurenčních sil	14
3 Finanční analýza	16
3.1 Absolutní ukazatele	16
3.1.1 Vertikální analýza.....	16
3.1.2 Horizontální analýza	17
3.2 Poměrové ukazatele.....	18
3.2.1 Ukazatele rentability	18
3.2.2 Ukazatele aktivity	19
3.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	21
3.2.4 Ukazatele likvidity	22
3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	23
3.4 Bilanční pravidla	24
3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo	24
3.4.2 Bilanční pravidlo vyrovnání rizika.....	25
3.4.3 Pari pravidlo.....	25
3.4.4 Poměrové pravidlo.....	25
3.5 Bonitní a bankrotní modely.....	25
3.5.1 Altmanův Index důvěryhodnosti.....	26
4 SWOT analýza	27

5	Tvorba finančního plánu	28
5.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná	28
5.2	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	29
5.2.1	Tržby	29
5.2.2	Provozní zisková marže	29
5.2.3	Pracovní kapitál	30
5.3	Finanční plán	31
6	Metody oceňování podniku	33
6.1	Metoda diskontovaných peněžních toků	34
6.1.1	Vymezení Cash Flow	34
6.1.2	Dvoufázová metoda modelu DCF	35
6.1.3	Stanovení diskontní míry	35
6.1.4	Tempo růstu g a jeho odhad	36
6.2	Metoda účetní hodnoty	37
7	VESETA spol. s r.o.	39
7.1	Základní údaje	39
8	Strategická analýza	41
8.1	Analýza makroprostředí	41
8.2	Analýza mikroprostředí	49
8.3	Shrnutí strategické analýzy	53
9	Finanční analýza	54
9.1	Absolutní ukazatele	54
9.1.1	Vertikální analýza	54
9.1.2	Horizontální analýza	59
9.2	Poměrové ukazatele	62
9.2.1	Ukazatele rentability	63
9.2.2	Ukazatele aktivity	64
9.2.3	Ukazatele zadluženosti	66
9.2.4	Ukazatele likvidity	66
9.3	Analýza čistého pracovního kapitálu	67
9.4	Bilanční pravidla	69
9.5	Altmanův index důvěryhodnosti	72

9.6	Shrnutí finanční analýzy.....	72
10	SWOT analýza.....	75
11	Generátory hodnoty	77
11.1	Tržby.....	77
11.2	Provozní zisková marže	77
11.3	Pracovní kapitál.....	79
12	Finanční plán	81
12.1	Plánovaná rozvaha.....	81
12.2	Plánovaný výkaz zisku a ztráty.....	83
12.3	Finanční analýza plánu.....	84
13	Ocenění VESETY spol. s r.o.	86
13.1	Peněžní tok FCFF pro 1. fázi DCF.....	86
13.2	Diskontní míra.....	86
13.3	Hodnota 1. fáze, 2.fáze a výsledná hodnota	87
13.4	Komparace s účetní hodnotou.....	88
Závěr	89
Seznam obrázků	94
Seznam tabulek	95
Seznam grafů	96
Seznam příloh	97

Úvod

Cílem diplomové práce je určit tržní hodnotu podniku VESETA spol. s r.o., která může být využita případným investorem jako podklad pro jednání. Hodnota bude zjišťována k 1. květnu 2018.

Podnik VESETA spol. s r.o. působí na trhu s nealkoholickými nápoji od roku 1993. Řadí se mezi tradiční výrobce vysoce kvalitní vod a nealkoholických nápojů. Své produkty, jako jsou například sirupy, ledové čaje, limonády, pramenité vody apod., distribuuje společnost pod značkou BONNY. S výrobky podniku se lze setkat také v obchodních řetězcích pod interními značkami, jako jsou např. Saguaro, Tanja, Terra san a jiné.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a praktické části. Teoretická část je zaměřena na seznámení s problematikou oceňování. Obsahuje základní pojmy a doporučené postupy, které se jí úzce dotýkají. Praktická část diplomové práce aplikuje teoretické poznatky přímo na podnik VESETA spol. s r.o.

V teoretické části diplomové práce se nejprve seznámíme s problematikou oceňování jako takovou včetně legislativní úpravy a doporučeného postupu pro stanovení hodnoty podniku. Následně bude věnována pozornost strategické analýze a finanční analýze, jejímž hlavním úkolem je zjistit, zda je společnost finančně zdravá. Zjištěné podněty ze strategické a finanční analýzy vstupují do analýzy SWOT. Podstatnou částí této práce je stanovení generátorů hodnoty, které vstupují do finančního plánu a ze kterého se vychází pro výpočet hodnoty společnosti, která bude stanovena metodou DCF ve variantně FCFF.

Praktická část se podrobně zabývá podnikem VESETA spol. s r.o. V úvodu této části je společnost představena a následuje aplikace teoretické části na zvolený podnik. Hlavním výstupem této části je zjištění hodnoty podniku na základě vybrané metody ocenění.

V závěru budou rozebrány podstatné výstupy z provedených analýz včetně zjištěné hodnoty podniku k datu 1. května 2018.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Problematika oceňování podniku

Hlavním záměrem úvodní kapitoly je definování základních pojmů, které souvisejí s celým procesem oceňování. V obecné rovině budou vymezeny podněty týkající se zpracování posudku. V závěru první kapitoly bude nastíněn postup, jenž by v ideálním případě měl být při hledání hodnoty podniku aplikován.

1.1 Základní vymezení pojmů a hodnoty

Důležitým základem je vymezení pojmu podnik. Pojem podnik je v Novém občanském zákoníku č. 89/2012 Sb. dle § 502 nahrazen pojmem obchodní závod a je vymezen 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.*“

Při oceňování podniku se musí brát v úvahu, že se jedná o velmi složitou a komplexní záležitost. V obecném rámci jde také o pojem hodnoty, který je hůře definovatelný. Strouhal (2017, str. 17) uvádí, že hodnotu společnosti ovlivňuje řada racionálních i iracionálních faktorů. Hodnota, která je přikládána podniku, se také liší dle toho, zda se jedná o kupujícího či prodávajícího. V této souvislosti tedy i přesto, že existuje velké množství metod oceňování podniku, se ocenění nemusí ukázat jako přesné.

Kislíngerová (2001, str. 6) vymezuje pojem ocenění jako „výsledek procesu oceňování, tedy přiřazení určité hodnoty podniku“. Dle Maříka (2007, str. 20) je hodnota podniku závislá především na budoucím užítku, jenž lze očekávat z jeho držby, a proto je dána tzv. očekávanými budoucími příjmy, jak na úrovni vlastníků, tak na úrovni všech věřitelů podniku. Očekávané budoucí příjmy musíme zdiskontovat na jejich současnou hodnotu. Z toho plyne předpoklad neomezeného trvání podniku v budoucnosti. Očekávaný příjem je pouze odhad, který nelze stanovit s přesností.

Oceňování se zabývá podnikem jako zbožím, určeným ke směně. Zboží je dle Maříka (2007, str. 20) charakterizováno dvěma hlavními vlastnostmi, a to:

Užitnou hodnotou – Jedná se o soubor vlastností, které ze zboží utvoří statek. Jde o um podniku být do budoucna užitečným.

Směnnou hodnotou – Jedná se o vyjádření schopnosti zboží být předmětem obchodování či směny. Směnná hodnota je peněžním vyjádřením hodnoty zboží a tvoří tak její cenu.

1.1.1 Kategorie hodnoty

Každá z kategorií hodnot má své odůvodnění a používá se pro zvláštní a specifické situace. Sabolovič (2008, str. 19) říká, že kategorii ovlivňuje vždy účel a důvod procesu ocenění. Jak již bylo zmíněno, kategorie hodnoty je odhadem přežití a existence podniku a jeho pozdějšího užítku.

Vzhledem k těmto poznatkům vznikly čtyři výchozí přístupy k ocenění podniku a jeho hodnotě a to tržní, subjektivní, objektivizovaná hodnota a přístup na základě Kolínské školy.

Tržní hodnota

Tržní hodnota je odhadnutá pravděpodobná a případná tržní cena. Tržní hodnota dle Mezinárodních oceňovacích standardů (2005, str. 82) je taková odhadnutá suma, za kterou by mělo dojít ke směně majetku právě k datu ocenění mezi kupujícím a prodávajícím. Transakce by měla být provedena na základě náležitého marketingu a obě strany by měly jednat rozumně, bez nátlaku a především informovaně.

Tržní hodnota je založena na hypotéze nejlepšího možného využití majetku. Vyjadřuje průměrný předpoklad trhu, který se může rychle pozměňovat. Udává, kolik je běžný a průměrný zájemce ochoten zaplatit za podnik. Tržní hodnota by měla být dle Saboloviče (2008, str. 19-20) důsledkem ocenění v případech, jako jsou např. uvedení podniku na burzu či prodej podniku za předpokladu neznámého kupujícího.

Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota bývá také označovaná jako investiční. Je dána osobním názorem, tedy očekávanými užitky, které plynou z majetku pro daného a konkrétního kupujícího či prodávajícího apod.

Investiční hodnotou myslíme hodnotou majetku pro daného a určitého investora či třídu investorů pro vymezené investiční záměry a cíle. Investiční hodnota majetkového aktiva může nabývat vyššího či nižšího rozsahu, než je jeho tržní hodnota. Mezinárodní oceňovací standardy (2005, str. 94) upozorňují, že by nemělo docházet k zaměňování termínu investiční hodnoty s hodnotou tržní.

Sabolovič (2008, str. 21) udává, že investiční hodnota je důsledkem ocenění v případech, jako jsou např. zvažování sanace či likvidace, odkup a prodej podniku za předpokladu verifikace efektivnosti dané operace.

Objektivizovaná hodnota

Záměrem tohoto přístupu je bezpochyby dosáhnoutí největší míry reprodukovatelnosti ocenění. Jedná se o typizovanou hodnotu budoucích výsledků. Objektivizovanou hodnotu získáme za předpokladu, že podnik bude pokračovat i nadále v činnosti při nezměněném konceptu.

Objektivizovanou hodnotu můžeme rozdělit do několika stupňů. V prvním stupni bere v úvahu všechny všeobecně uznávané fakta relevantní k datu ocenění. Ve druhém stupni bere ohled na všechny známé skutečnosti, které ovlivňují ocenění v budoucím časovém období a jejich působení může být nejednoznačné. V posledním stupni dochází k promítnutí čistě subjektivního hlediska. Sabolovič (2008, str. 21-22) říká, že objektivizovaná hodnota je důsledkem ocenění v případech, jako jsou např. poskytování úvěru či stanovování reálné bonity podniku.

Kolínská škola

Poslední přístup je založen na předpokladu změny ocenění dle parciálních okolností na obecných funkcích, a ne na dílčích podnětech. Jedná se o vymezení intervalu, ve kterém se nachází právě hledaná hodnota. Tento koncept je dle Saboloviče (2008, str. 22) rozhodující především v těch situacích, kdy je potřeba vyvážit zájmy jednotlivých zúčastněných stran.

Sabolovič (2008, str.22) udává, že Kolínská škola rozlišuje několik základních funkcí oceňování:

- Poradenská
- Rozhodčí
- Argumentační
- Komunikační
- Daňová

Komplexní přístup Kolínské školy dle Saboloviče (2008, str. 23) je důsledkem ocenění v případech, jako jsou např. náhrady škod za porušení práv licenčních smluv, podstatná část podnikových přeměn.

1.2 Obecné důvody ocenění podniku

Důvody a argumenty, které vedou k ocenění podniku, bývají rozdílné, avšak účel jeho ocenění by měl být znám a formulován předem. Běžnými příčinami ocenění dle Kislingerové (2001, str. 11) mohou být např.

- odkup a prodej podniku,
- transformace právní formy,
- privatizace podniku,
- změna základního kapitálu,
- akvizice,
- fúze,
- restrukturalizace podniku,
- likvidace,
- vstup společnosti na kapitálový trh,
- apod.

1.3 Legislativa

Legislativa České republiky nedisponuje obecně závaznými předpisy ani zákony pro oceňování podniku. Oceňování vychází v České republice z ekonomické teorie. Existují však určité právní předpisy, které jsou uplatněny oceňovateli alespoň částečným způsobem. Oceňovatel by tedy o nich měl mít minimálně základní povědomí. Mařík (2011, str. 18-19) řadí mezi nejdůležitější právní předpisy české předpisy, mezinárodní a evropské oceňovací standardy a národní standardy vybraných zemí.

České předpisy

Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí České republiky – zákon se týká především dílčích majetkových položek jako jsou např. nemovitosti apod.

Metodický pokyn České národní banky – pokyn určený pro oceňovatele podniku je stanoven čistě pro znalecké posudky, které mají být překládané České národní bance.

Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

Obsahem mezinárodních a evropských oceňovacích standardů jsou definice hodnot, rámcové zásady, jde o souhrn mezinárodně respektovaných návrhů a doporučení, které ovšem nejsou závazné.

- Mezinárodní oceňovací standardy – International Valuation Standards – IVS
- Evropské oceňovací standardy – European Valuation Standards – EVS

Národní standardy vybraných zemích

- Německý standard IDW S1 – Institut der Wirtschaftsprüfer – IDW – standard, který je stanoven zvláště pro potřebu oceňování podniku
- Americké oceňovací standardy - Uniform Standards of Professional Appraisal Practise – US PAP – dlouholetá tradice oceňování podniků ve Spojených státech

1.4 Postupy oceňování podniku

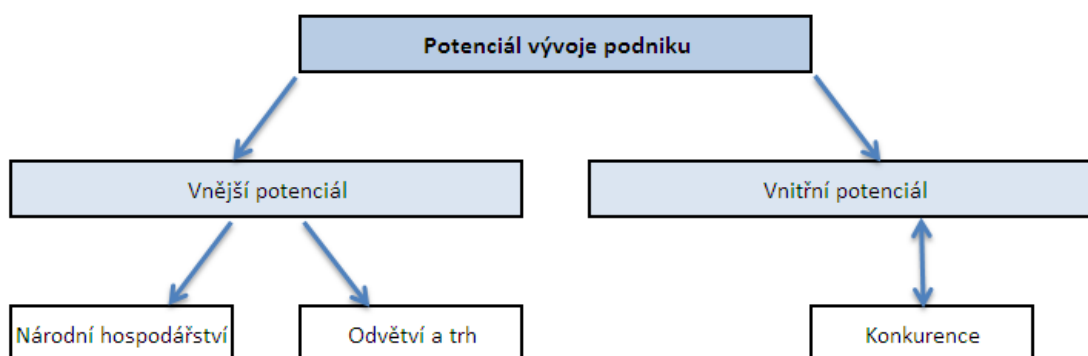
Mařík (2011, s. 53-54) doporučuje zahájit ocenění podniku sběrem vstupních dat. Vstupní data jsou taková, která se týkají samotného podniku i jeho okolí. Mohou to být např. základní údaje o právnické osobě, o jednotlivých činnostech podniku, ekonomická data, právní předpisy, statistická data apod. Dalším doporučeným krokem je analýza získaných dat.

Analýza dat se skládá z několika částí. Mařík (2011, str. 53-54) nejdříve doporučuje provést strategickou analýzu, finanční analýzu, rozdělit aktiva podniku dle toho, zda jsou provozně nutná či nepotřebná, zanalyzovat a prognózovat generátory hodnoty a provést orientační ocenění právě na základě těchto generátorů hodnoty. Jestliže byla provedena analýza dat, sestavíme finanční plán. Ten je využit hlavně při ocenění podniku pomocí výnosových metod. Posledním krokem je samotné ocenění, kde se zprvu zvolí vhodná metoda, na základě, které provedeme ocenění podniku a sestavíme souhrnné ocenění. V závěru by tedy měla být stanovena hodnota podniku k určitému dni.

2 Strategická analýzy

Funkce strategické analýzy dle Maříka (2007, str. 56) při oceňování podniku je vymezení celkového výnosového potenciálu podniku, který je oceňován. Zmíněný potenciál je závislý na dvou faktorech. Na vnějším a vnitřním potenciálu, kterým oceňovaný podnik disponuje. Vnější potenciál můžeme vyjádřit kvalitativně šancemi a riziky, která se vyskytují v podnikatelském prostředí daného podniku. Podnikatelským prostředím je myšleno odvětví či relevantní trh. Vnitřní potenciál lze brát jako míru, do jaké je daný podnik schopen využít šance, kterými disponuje a čelit rizikům. Jedná se o souhrn silných a slabých stránek, kde dáváme důraz na otázku, zda podnik vlastní nějakou hlavní a podstatnou konkurenční výhodu či souhrn výhod. Při analýze vnitřního potenciálu se tedy zaměřujeme na důkladný rozbor konkurenceschopnosti oceňovaného podniku.

Obrázek 1: Analýza vývoje potenciálu podniku



Zdroj: Mařík 2007, str. 56

Výstupy strategické analýzy by dle Saboloviče (2008, str. 45-46) měly odpovědět na tři hlavní otázky:

- Jaké jsou vyhlídky podniku z hlediska dlouhodobého?
- Jaká je konkurence podniku, vývoj trhu, a hlavně vývoj podnikových tržeb?
- Jaká jsou rizika, která se pojí s podnikem?

2.1 Analýza makroprostředí

V makroprostředí působí faktory, které se řadí mezi externí faktory vzhledem k podniku. Makroprostředí a jeho vlivy mají dopad na poptávku po výrobcích podniku, a tak ovlivňují hospodářský výsledek. Většina těchto činitelů v průběhu sledovaného období prochází neustálými změnami. Díky tomu dochází k vzniku nových příležitostí

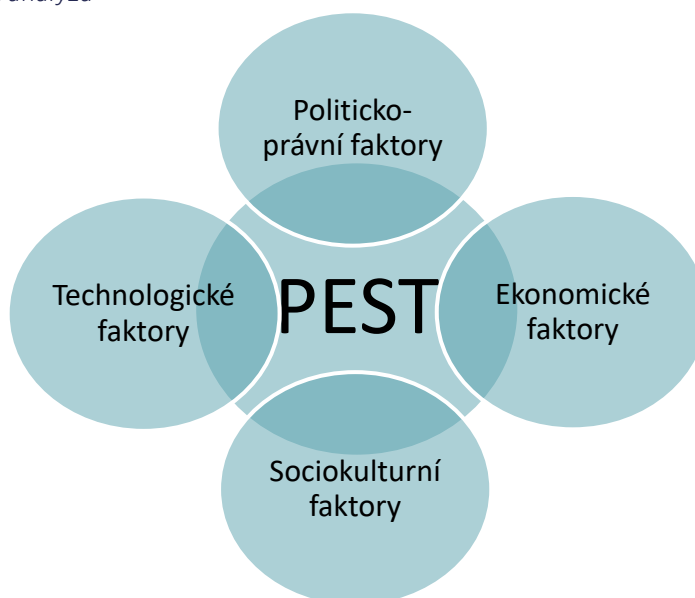
a hrozeb pro daný podnik. Vysoce postavení manažeři dle Dedouchové (2001, str. 25-26) mají za úkol porozumět smyslu externích faktorů a odhadnout dopad jejich změn na podnik.

2.1.1 Pest analýza

Podnik nemá možnost aktivně působit a ovlivňovat makrookolí, tedy jeho podmínky a vlivy, ale pomocí svého rozhodování na ně může pružně reagovat a připravit se na různé scénáře dopadu. Pest analýzu můžeme rozdělit do čtyř výchozích skupin s řadou externích faktorů, které mají dopad na podnik.

První skupinou jsou politicko-právní faktory, které v sobě zahrnují především informace o cenové politice, měnové politice, regulaci exportu a importu, trhu práce apod. Druhou skupinu označujeme jako ekonomické faktory. Můžeme do ní zahrnout údaje o úrokových sazbách, míře inflace, průměrné mzdě, míře nezaměstnanosti atd. Sociokulturní faktory jsou třetí skupinou zmíněné analýzy. K této části přiřazujeme informace o úrovni vzdělanosti, demografickém vývoji populace, přístup k práci apod. Poslední skupinou jsou technologické faktory, která obsahuje data např. o nových objevech, celkovém stavu technologií nebo výzkumu a vývoji.

Obrázek 2: Pest analýza



Zdroj: vlastní zpracování

2.2 Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí se orientuje především na strukturu odvětví za pomoci využití Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Analýza napomáhá podnikům ke shromáždění důležitých strategických informací o konkurenční situaci v odvětví, v němž daná společnost působí. Fotr (2017, str. 260) udává, že pokud podnik správně rozezná vliv konkurenčních sil např. na rentabilitu či hospodářský výsledek, měl by být schopný zpracovat konkurenční strategii pro tvorbu konkurenční výhody. Z toho vyplývá, že faktory mikroprostředí může podnik ovlivnit.

2.2.1 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porter (1993, str. 22-24) ve své knize uvádí, že výnosnost podniku je závislá na přitažlivosti odvětví, o které rozhodují především pravidla konkurence. Pravidla konkurence se promítají do pěti dynamických a konkurenčních faktorů, která ovlivňují ceny, investice a náklady v daném odvětví. Řadíme mezi ně: hrozbu nově vstupujících konkurentů, hrozbu substitučních výrobků či služeb, vyjednávací schopnost odběratelů i dodavatelů, a nakonec soupeření mezi existujícími konkurenty.

Hrozba nově vstupujících podniků

První faktor závisí na bariéře vstupu do odvětví a na reakci všech ostatních soupeřů. Podniky budou usilovat o vstup za předpokladu, že jsou nízké bariéry pro vstup a odvětví je ziskové. Překážkami a bariérami mohou být dle Sádličkové (2000, str. 36) např. úspory z rozsahu, legislativní opatření, know-how apod.

Hrozba substitučních výrobků či služeb

Substituty představují pro podnik riziko ztráty zákazníka. Ten může substitut vyhodnotit jako levnější a atraktivnější alternativu a přejít ke konkurenci. Dalšími faktory kromě ceny, které uvádí Sedláčková (2000, str. 37) jsou např. náklady na přechod, kvalita a výkon.

Vyjednávací vliv odběratelů

Sedláčková (2000, str. 38) říká, že pokud je málo zákazníků, nakupovaný vstup je standardizovaný nebo je nákup v rozsahu velké části celkového odbytu odvětví, mají odběratelé vysokou vyjednávací sílu.

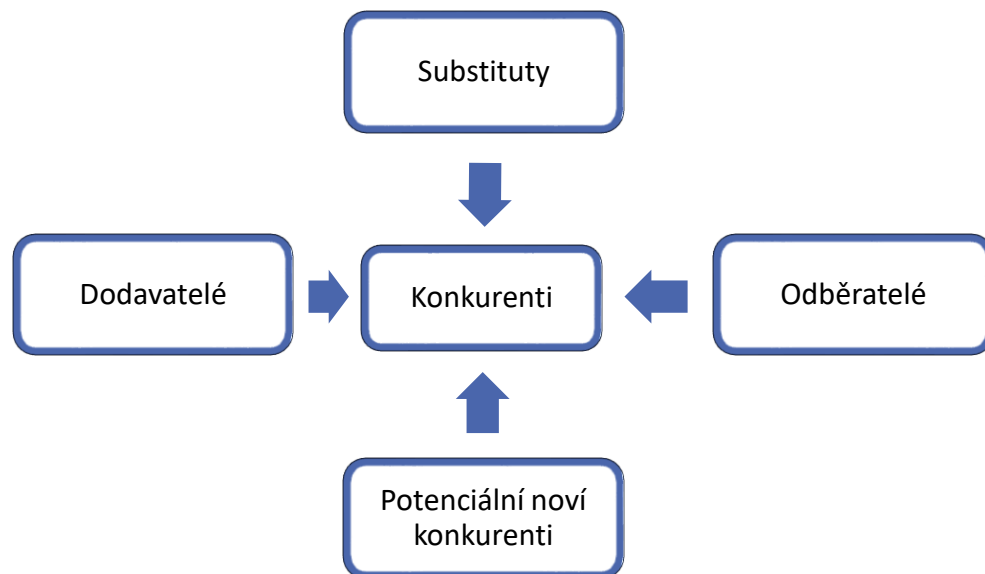
Vyjednávací síla dodavatelů

Sedláčková (2000, str. 39) ve své knize vysvětluje, že pokud je odvětví dodavatelů řízeno jen několika velkými podniky, odběratel nemá možnost lehce přejít ke konkurenci nebo daní odběratelé nejsou významnými zákazníky, mají dodavatelé dokonale vysokou vyjednávací sílu.

Soupeření mezi existujícími konkurenty

Jedním z hlavních cílů podniku je dosáhnout lepšího postavení na trhu oproti konkurenci. Konkurenční strategie by dle Sedláčkové (2000, str. 41) měla být z části ofenzivní a z části defenzivní. Tedy strategie podniku by měla být taková, že podnik dokáže získat výhodu nad ostatní konkurencí, ale zároveň ubrání svou pozici. Výsledek strategie je ovšem ovlivněn volbou strategií soupeřů. Rivalita mezi existujícími podniky se odvíjí od faktorů, jako např. počet a velikost konkurence, míra odlišnosti výrobků, bariéry výstupu z odvětví atd.

Obrázek 3: Porterova analýza pěti konkurenčních sil



Zdroj: vlastní zpracování dle Portera (1993, str. 25)

3 Finanční analýza

Nedílnou součástí přípravných prací při oceňování podniku je bezesporu finanční analýza, která poskytuje informace o podniku a jeho finančním zdraví. Jinými slovy, v jaké stavu se podnik nachází právě v okamžiku ocenění a co můžeme očekávat v budoucnosti. Vzhledem k tomu, že investor očekává zhodnocení svého vloženého kapitálu, musíme před realizací konkrétní investice poznat a vyhodnotit finanční situaci daného podniku. Finanční situace podniku se dle Kislingerové (2001, str. 39) stává východiskem pro posouzení stávajícího stavu hospodaření oceňovaného podniku, a hlavně pro identifikaci případných rizik plynoucí z jeho fungování v budoucnu.

V souvislosti s dalšími informacemi pak finanční analýza může sloužit dle Kislingerové (2001, str. 39), jako východisko pro posouzení provozního a finančního rizika, které je podstatné při stanovení diskontní či kapitalizační míry v jednotlivých modelech, které se využívají pro propočet tržní hodnoty podniku.

3.1 Absolutní ukazatele

Ve finančních výkazech najdeme data v hodnotovém vyjádření, která slouží jako základní východisko pro vypracování finanční analýzy. Podstatnou vlastností zmíněných dat je jejich absolutní vyjádření, které určuje rozměr jevů. Jedná se například o majetek, peněžní tok a kapitál.

Aby se veličiny daly porovnat, člení se na stavové a tokové. Stavové veličiny, které vychází z rozvahy, vyjadřují stav k určitému okamžiku. Uvádějí tedy výši majetku a kapitálu. Tokové veličiny však vycházejí z výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích a udávají informace o údajích za určitý interval. Doporučený postup dle Kislingerové (2007, str. 64) je začít nejdříve s vertikální analýzou, pomocí které se určí významné položky finančních výkazů a poté se provede horizontální analýza, která pomůže k porovnání významných položek v čase.

3.1.1 Vertikální analýza

Při tvorbě vertikální analýzy sledujeme jednotlivé položky v rámci jednoho období. Vertikální analýza má za úkol u rozvahy zjistit velikost podílu jednotlivých položek majetku a kapitálu na celkové bilanční sumě. Za předpokladu, že uživatele finanční analýzy blíže zajímá struktura jednotlivých podpoložek, může jako základnu vertikální analýzy zvolit výši různých podpoložek rozvahy. Pokud uvažujeme o výkazu zisku a ztráty, tak se jednotlivé položky vztahují nejčastěji k celkovým tržbám či celkovým výnosům. Pokud se jedná o výrobní podnik, mohou se jednotlivé položky výkazu zisku

a ztráty vztahovat k jeho výkonům. Pro vypracování vertikální analýzy použijeme vzorec, který porovnává velikost položky bilance se sumou hodnot položek v rámci nějakého určeného celku.

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

P_i - hledaný vztah

B_i – velikost položky bilance

$\sum B_i$ – suma hodnot v rámci daného celku

3.1.2 Horizontální analýza

Pro vypracování horizontální analýzy musíme mezi sebou porovnat hodnoty v rámci jednotlivých řádků, z čehož je i odvozen název zmíněné analýzy. Horizontální analýza určuje meziroční změnu za pomoci využití rozdílů a indexů. Sledujeme absolutní změnu položek mezi dvěma obdobími, tedy o kolik se jednotka změnila, a relativní změnu, tedy o kolik procent se daná položka změnila.

Meziroční změnu v jejím absolutním vyjádření můžeme uvést jako rozdíl bilanční položky ve stávajícím období a bilanční položky v předchozím období, kde t představuje čas.

$$D_{t/(t-1)} = B_{i(t)} - B_{i(t-1)}$$

kde $D_{t/(t-1)}$ – meziroční změna

t – čas

B_i – hodnota bilanční položky

Meziroční změnu v relativním vyjádření, tedy za pomoci indexu uvedeme tak, že v čitateli se objeví absolutní vyjádření změny a do jmenovatele se promítne hodnota bilanční položky z předcházejícího období.

$$I_{t/(t-1)} = \frac{B_{i(t)} - B_{i(t-1)}}{B_{i(t-1)}}$$

kde $I_{t/(t-1)}$ – meziroční změna v relativním vyjádření

$B_{i(t)}$ - Hodnota bilanční položky v čase

Dělitel nesmí být roven nule, jinak daný vzorec nemá řešení. Jeho využití se také nedoporučuje, pokud je hodnota indexu příliš vysoká, tedy relativní změna nabývá nepřehledných hodnot. K tomuto případu dochází, když je nízká hodnota položky v předchozím období a v dalším roce razantně vzrostla. Ve zmíněných situacích doporučují Kislingerová a Hnilica (2008, str. 16) používat spíše absolutní vyjádření změn. Při interpretaci relativní změny se také musí zohledňovat kladnost a zápornost hodnot bilančních položek, tedy kombinace jejich znamének.

3.2 Poměrové ukazatele

Sedláček (2007, str. 55) ve své knize říká, že: „*Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku*“

Poměrové ukazatele využíváme nejčastěji i z toho důvodu, že k analýze poměrových ukazatelů používáme výhradně informace a data obsažená v základních účetních výkazech. K informacím, které jsou potřeba k výpočtu, se dostanou i externí finanční analytici. Poměrové ukazatele vypočítáme tak, že je vyjádříme jako poměr jedné či několika položek získaných ze základních účetních výkazů k jiné položce či dokonce k jejich skupině.

3.2.1 Ukazatele rentability

Nejsledovanější skupinu poměrových ukazatelů tvoří ukazatele rentability, někdy nazývané také jako ukazatele výnosnosti či ziskovosti. Hlavním důvodem jejich využití je, že informují o celkové efektivitě podnikání. Vyjadřují poměr hospodářského výsledku dosaženého vlastní činností podniku k určenému vstupu, např. k tržbám nebo vloženému kapitálu. Proto se jedná o tzv. mezivýkazové ukazatele. Ukazatele nám říkají, kolik korun ze zisku (výsledku hospodaření) připadá na jednu korunu stanoveného jmenovatele.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv (ROA) dává do poměru zisk s celkovými aktivy, které byly investovány do podnikání, a to bez ohledu, zda se jedná o aktiva financovaná vlastními či cizími zdroji. Ukazatel udává, kolik korun ze zisku před úroky a zdaněním připadá na jednu korunu aktiv. Tedy jaký zisk nám vygenerovala jedna koruna aktiv.

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

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je důležitá především pro akcionáře, společníky a popř. pro další investory. Udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu, tedy kapitálu investovaného společníkem či akcionářem.

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

Pokud podnik měl záporný hospodářský výsledek, tedy realizoval ztrátu a taktéž vlastní kapitál je záporný, dávají se do poměru dva záporné ukazatele, které ve výsledku vykazují kladnou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Jak zdůrazňuje Strouhal (2013, str. 210), musí se tedy dávat pozor na tento tzv. paradox ROE.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (ROS) vypovídá o tom, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb, a proto je často označována za tzv. ziskovou marži. Vzhledem k tomu, že rentabilita tržeb se opravdu výrazně liší v jednotlivých odvětvích, doporučuje se výslednou hodnotu ROS porovnat s odvětvovým průměrem. Růčková (2010, str. 56) říká, že pokud se hodnota pohybuje pod odvětvovým průměrem, může být příčinou příliš nízká cena výrobků či vysoké náklady.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

3.2.2 Ukazatele aktivity

Schopnost podniku využívat veškeré investované finanční prostředky je promítnuta do skupiny ukazatelů aktivity. Ukazatele odráží provázanost jednotlivých složek kapitálu v určitých druzích aktiv a pasiv a ukazují, jak podnik své jednotlivé majetkové části využívá. Ukazatele aktivity označuje Kislingerová (2007, str. 93) také jako kombinované ukazatele, protože čerpají data nejen z rozvahy, ale také z výkazu zisku a ztráty. Dochází k tomu, že dávají do vzájemného vztahu nejen majetkové položky, ale také tržby. Ukazatele se zaměřují na počet obrátů a dobu obrátů.

Obrat aktiv

Obrat aktiv měřený pomocí tržeb nám udává, kolikrát se aktiva obrátí za jeden rok. Ukazatel nám dává údaje o tom, jak efektivně využíváme celková aktiva. Hodnota by se měla pohybovat minimálně na úrovni 1. Hodnota se liší dle odvětví, ve kterém podnik působí, proto ji Sedláček (2007, str. 60) doporučuje porovnávat s konkurencí.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává průměrný počet dnů počínaje naskladněním do podniku konče spotřebováním zásob. Pokud se však jedná o zásobu vlastních výrobků, jde o dobu, než se zásoby prodají. Jedná se taktéž o indikátor likvidity, neboť nám vyjadřuje, za jakou dobu, tedy počet dní se zásoby přemění na hotovost či pohledávky. Čím vyšší je doba obratu zásob, tím více se podniku daří. Musí však existovat určitý vztah mezi optimální hodnotou zásob a dobou obratu zásob. Na základě, kterého by podnik byl schopen s danými zásobami přizpůsobit výrobu poptávce po výrobcích.

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

Doba splatnosti pohledávek

Doba splatnosti pohledávek zjišťuje počet dnů mezi tvorbou tržeb a inkasem za dané tržby. Doporučovanou hodnotou bývá brána běžná doba splatnosti faktur. V praxi ovšem dochází k jejímu překročení. V případě malých podniků může kvůli zpoždění splatnosti dojít k velkým finančním problémům a podnik se může ocitnout v druhotné platební neschopnosti.

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

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Poslední ukazatel aktivity udává počet dní, po které jsou krátkodobé závazky podniku brány za neuhrazené. Optimální hodnota by dle Růčkové (2011, str. 61) měla převyšovat dobu obratu pohledávek, tak aby podnik zachoval svou finanční rovnováhu.

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby/360}$$

3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Zadlužený podnik se vyznačuje tím, že využívá k financování svých aktiv cizí zdroje. Není neobvyklé, že velké podniky financují některé části aktiv cizími zdroji. Dle Kislingerové (2007, str. 96) je hlavním důvodem, proč podniky využívají cizí kapitál k financování podnikatelské činnosti, cena cizího kapitálu, která je relativně nižší než cena vlastního. Věřitel podstupuje nižší riziko a v souvislosti s tím, je ochoten kapitál poskytnout za nižší cenu. Další příčinou může být tzv. daňový štít. Podnik může své úrokové náklady spojené právě s využíváním cizího kapitálu zahrnout do daňově uznatelných nákladů. Základní faktory, jež mají dopad na zadluženost podniku, mohou být např. daně, typ aktiv, stupeň volnosti podniku či riziko.

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel poměřuje cizí zdroje a celková aktiva podniku. Strouhal (2013, str. 213) udává, že pomocí něj můžeme určit, zda podnik splňuje bilanční pravidlo vyrovnání rizika.

$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{Cizí\ zdroje}{Celková\ aktiva}$$

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je ukazatel, který dává do poměru vlastní kapitál a celková aktiva. Hodnota koeficientu vy se měla pohybovat v intervalu <0;1>.

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{Vlastní\ kapitál}{Aktiva}$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu má zásadní dopad na míru finančního rizika, které je spojené s podnikatelskou činností. Bývá doplňován ukazatelem úrokového krytí.

$$\text{Poměr cizího a vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí je podstatný pro věřitele. Vyjadřuje totiž schopnost podniku splácet náklady na cizí úročený kapitál. Optimum pro podnik dle Kislingerové (2008, str. 36) je, aby hodnotu nákladových úroků, pokryl zisk podniku minimálně třikrát.

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

3.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku včas hradit své splatné závazky. Za čitatele často dosazujeme majetkové složky s různou mírou náročnosti přeměnitelnosti na peněžní prostředky. Jinak řečeno majetek s různou likvidností. Mezi nejvíce likvidní majetek řadíme krátkodobý. Do jmenovatele promítáme krátkodobé závazky. Těmi myslíme krátkodobé závazky, bankovní úvěry krátkodobé či finanční výpomoci.

Pokud podnik bude chtít udržet dlouhodobou finanční rovnováhu, je pro něj podstatné zajistit nejpříznivější výši likvidity, která garantuje dostatečné zhodnocení veškerých vložených prostředků a zároveň neohrozí existenci podniku. Růčková (2010, str. 48-49) uvádí, že přílišná hodnota likvidity vypovídá o skutečnosti, že podnik váže velké množství svých finančních prostředků v oběžných aktivech, která ovšem nepřináší žádný výnos, což má za důsledek pokles rentability. Naopak velmi nízká hodnota likvidity může směřovat k finanční problémům podniku a v závěru vyústit i v platební neschopnost a následný bankrot podniku.

Všechny ukazatele likvidity mají stanovenou doporučenou hodnotu, která je orientační a vychází z běžné praxe. Za příznivé se považuje jejich dlouhodobý stabilní vývoj bez výraznějších odchylek.

Běžná likvidita

Běžná likvidita je ukazatel, který zajímá především věřitele. Důvodem je, že vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen vyhovět svým věřitelům, když promění svá oběžná aktiva na hotovost. Kislingerová (2010, str. 104) udává, že běžná likvidita by se dle průměrné strategie měla pohybovat v rozmezí 1,6-2,5. Hodnoty nad 2,5 vypovídají o konzervativní strategii a pod 1,6 o agresivní strategii. Hodnota by neměla být nižší než 1.

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

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita bude dosahovat nižších hodnot, jedná se totiž o přísnější ukazatel a z čitatele se vylučují zásoby tedy nejméně likvidní část oběžných aktiv. Doporučené hodnoty by se Kislingerové (2010, str. 104-105) měly pohybovat v rozmezí 0,7 -1,0. Hodnoty v rozmezí 0,4-0,7 se označují za vysoce agresivní strategii, a naopak hodnoty v intervalu 1,1-1,5 znamenají strategii konzervativní.

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

Hotovostní likvidita

Hotovostní likvidita bývá také označována jako okamžitá. Jde o nejpřísnější ukazatel likvidity. Při výpočtu se totiž uvažují pouze hotovost v pokladně či na běžných a jiných účtech, šeky a volně obchodovatelné cenné papíry. Kislingerová (2010, str. 105) doporučuje hodnotu hotovostní likvidity 0,2.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

3.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál můžeme označit jako rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými závazky. Jedná se o část oběžných aktiv financovaná dlouhodobými zdroji. Podnik za jeho pomoci zajišťuje hladký průběh své hospodářské činnosti.

Pokud budeme k ukazateli čistého pracovního kapitálu přistupovat z pohledu vedení společnosti, budeme výpočet ukazatele konstruovat z jednotlivých položek

krátkodobých aktiv a pasiv. Jedná se dle Kislingerové (2008, str. 41) o tzv. čistý pracovní kapitál III., který zahrnuje jak dohadné účty, tak výdaje a příjmy příštího období.

Čistý pracovní kapitál III.

$$\begin{aligned} &= \text{Zásoby} + (\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Dohadné účty aktivní}) \\ &+ \text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Příjmy příštích období} \\ &- (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Dohadné účty pasivní}) - \text{Výdaje příštích období} \end{aligned}$$

Abychom mohli určit optimální výši tohoto ukazatele, využijeme ukazatel potřeby čistého pracovního kapitálu. Výši ukazatele potřeby definujeme jako součin průměrných denních nákladů (náklady na prodej zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady) a obrátového cyklu peněz, který vyjadřuje počet dní mezi výdaji za materiál a příjmem peněz ze strany odběratelů.

$$OCP = \text{Doba obratu zásob} + \text{Doba splatnosti pohledávek} - \text{Doba splatnosti závazků}$$

$$\text{Potřeba čistého pracovního kapitálu} = OCP * \frac{\text{Náklady}}{360}$$

3.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou soubor návrhů a doporučení struktury kapitálu v podniku, které je vhodné sledovat v delším časovém horizontu. Dodržování a respektování těchto pravidel napomáhá ke stabilitě a finančnímu zdraví podniku. Při použití bilančních pravidel Kislingerová (2007, str. 369) doporučuje zohlednit odvětví, ve kterém podnik působí a popřípadě i neobvyklé situace, jako je například vstup do nového oboru.

3.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo financování radí respektovat především časové hledisko. Dlouhodobá aktiva by měla být financována za pomoci dlouhodobého kapitálu a je jedno zda vlastním či cizím. Oproti tomu by tedy krátkodobá aktiva měla být kryta krátkodobým kapitálem. Kislingerová (2007, str. 369) říká, že pokud máme však zásoby, které jsou pro nás dlouhodobé a trvale vázané, měly by být financovány dlouhodobým kapitálem.

$$\text{Dlouhodobý majetek} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje}$$

3.4.2 Bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Bilanční pravidlo vyrovnání rizika zjišťuje míru a úroveň zadluženosti podniku a poměruje tak vlastní a cizí kapitál. Kislingerová (2007, str. 369) doporučuje, aby výše vlastního kapitálu byla větší či rovna výši cizího kapitálu.

$$\text{Vlastní kapitál} \geq \text{Cizí zdroje}$$

3.4.3 Pari pravidlo

Bilanční pari pravidlo respektujeme za předpokladu, že podnik vlastní větší podíl vlastního kapitálu v rámci celkového kapitálu dlouhodobého, který slouží k pokrytí dlouhodobých aktiv.

$$\text{Vlastní kapitál} < \text{Dlouhodobý majetek}$$

3.4.4 Poměrové pravidlo

Bilanční poměrové pravidlo doporučuje, aby tempo růstu investic podniku nebylo větší než tempo růstu jeho tržeb. Pokud by podnik nerespektoval zmíněné pravidlo, mohlo by to v budoucnu znamenat snížení rentability, ztrátu konkurenceschopnosti, nedostatečnou likvidnost apod.

$$\text{Tempo růstu investic} < \text{Tempo růstu tržeb}$$

3.5 Bonitní a bankrotní modely

V rámci finanční analýzy řadíme bankrotní a bonitní modely mezi souhrnné ukazatele hodnocení výkonnosti a ekonomické situace podniku. Důvodem je, že dovedou za pomoci jednoho čísla naznačit a nastínit finanční charakteristiku daného podniku. Bankrotní modely se stavějí na hypotéze, že před bankrotem podniku se objevují jisté varovné signály, jako jsou např. problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou vloženého kapitálu atd. Bonitní modely stejně jako bankrotní řadí podniky mezi dobré či špatné, ale na rozdíl od bankrotních modelů předpovídají potenciál pro vlastníka.

3.5.1 Altmanův Index důvěryhodnosti

Altmanův index bývá nazýván jako Z-skóre či Zeta a patří dle Sedláčka (2011, str. 110) mezi nejpoužívanější bankrotní modely v praxi. K výsledné hodnotě dojdeme na základě dosažení poměrových ukazatelů

$$Z = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E.$$

$$A = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$B = \frac{\text{Nerozdělený zisk minulých období}}{\text{Aktiva}}$$

$$C = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

$$D = \frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$E = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Následujícím krokem je zařazení podniku do příslušné kategorie dle výsledného indexu. Jednotlivé kategorie jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 1: Z-skóre

Z - skóre	
$Z > 2,9$	Uspokojivá finanční situace
$1,23 < Z < 2,9$	Šedá zóna
$Z < 1,23$	Ohrožení finančními problémy

Zdroj: vlastní zpracování dle Sedláčka (2007, str. 110)

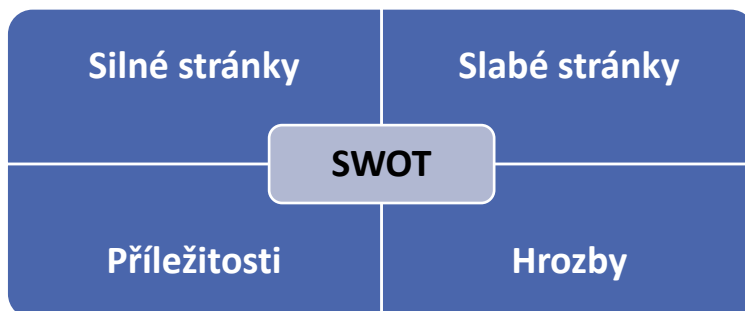
4 SWOT analýza

SWOT analýza vychází z výsledků strategické a finanční analýzy. Jedná se o jejich komplexní zhodnocení. Identifikuje v podniku jeho silné a slabé stránky a také určuje jeho příležitosti i hrozby. Dle Keřkovského (2002, str. 97) bývá nejčastěji vyobrazena za pomoci tabulky, která je rozdělena na čtyři kvadranty.

Na faktory, uvedené v kvadrantech, má dopad několik vlivů. Liší se např. dle odvětví, ve kterém podnik působí, či stádiem životního cyklu podniku. Analýza příležitostí a hrozeb vychází z výsledků analýzy makroprostředí, ale i mikroprostředí. Typické a základní hrozby podnikům jako např. hrozba levnějších substitutů, pomalý růst daného odvětví apod. lze vydedukovat z Porterovy analýzy pěti sil. Hrozby ovšem můžeme neutralizovat pomocí vhodně nalezených příležitostí, které mohou vyplynout z povahy okolí podniku.

Podnik ovšem disponuje i vnitřními zdroji, které se promítají do silných a slabých stránek. Podnik může mít silné a slabé stránky např. v oblasti výzkumu a vývoje, v úrovni managementu, ve finančním postavení apod. Pokud budeme kombinovat jednotlivé kvadranty mezi sebou, můžeme vytvořit variantu budoucí strategie podniku. Veber (2009, str. 534) doporučuje jednotlivé faktory, které spadají do skupin SWOT analýzy, nechávat staticky, ale dynamicky. Je potřeba brát v úvahu jejich eventuální rozvoj, stagnaci nebo zhoršení.

Obrázek 4: SWOT analýza



Zdroj: vlastní zpracování dle Jakubíkové, 2008, str. 103

5 Tvorba finančního plánu

V kapitole tvorba finančního plánu bude nejdříve uvedena problematika rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná. Další problematikou bude analýza a prognóza generátorů hodnoty, která vstupuje do sestavení finančního plánu, který kapitolu uzavírá.

5.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Postup oceňování vychází z principu, že každý podnik se zakládá s jedním podnikatelským zaměřením, pro něž je velmi podstatné vlastnit určitý objem majetku. Tento majetek se označuje jako provozně nutný. Ostatní aktiva, která nejsou potřebná k zajištění primární činnosti podniku, se nazývají provozně nepotřebná a jsou oceňovány pod jiným zorným úhlem. Mařík (2007, str.118) říká: „Pro základní podnikatelské zaměření potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv (v průmyslu je to cca 20 % z celkových kapacit).“ Na závěr procesu oceňování dochází k připočtení těchto aktiv k hodnotě provozní části podniku. Ve spojitosti s tímto krokem doporučuje Mařík (2011, str. 119) vyloučit veškeré výnosy a náklady z výsledku hospodaření, které souvisejí s neprovozními aktivy.

Dle Maříka (2011, str. 119) existuje několik důvodů k vyčlenění neprovozního majetku:

- Majetek podnik nepoužívá a negeneruje mu žádné příjmy či minimální. Do této kategorie patří rezervní stroje, nadbytečné krátkodobé finanční prostředky, akcie, u kterých nedochází k výplatě dividend.
- Majetek, který sice generuje zisk, ale není součástí hlavního provozu. Riziko s ním spojené je odlišné od rizika hlavní provozní činnosti podniku. Do této kategorie řadíme např. dluhopisy či jiné cenné papíry.
- Vyčleněná aktiva bývají oceňována jinými metodami než nejobvyklejší výnosovou metodou, vzhledem k tomu, že se dají tato aktiva samostatně pronajmout či odprodat bez vlivu na podnik a jeho fungování.

Mařík (2011, str. 122-123) doporučuje stanovit provozně nutný investovaný kapitál, který uvádí provozně nutná aktiva snížená o krátkodobé závazky, ke kterým nelze přímo přiřadit náklady. Popřípadě můžeme stanovit investovaný kapitál také jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

5.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty řadíme mezi základní veličiny v podniku, jejichž souhrn a suma určí hodnotu podniku. Generátory hodnoty se odvíjejí na základě konkrétní metody ocenění. Mezi nejčastěji využívanou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků. Mezi obvyklé a hojně využívané generátory hodnoty, které uvádí Mařík (2011, str. 126) patří např. tržby včetně jejich růstu, provozní marže, diskontní míra, investice do pracovního kapitálu, způsob financování apod.

5.2.1 Tržby

Budoucí vývoj tržeb, tedy jeho projekce by měla být stanovena na základě výsledků strategické analýzy. Mařík (2011, str. 126) ale říká, že projekce vývoje tržeb se nemusí opírat čistě jen o strategickou analýzu. Prognóza v nejbližším období může být také korigována pomocí výrobních kapacit daného podniku. Zmíněnou kapacitu berme ovšem jako omezující podmínku, a ne jako hlavní rozhodující prvek.

5.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je další z mnoha generátorů hodnot a počítá se z korigovaného provozního výsledku hospodaření. Mařík (2011, str. 127) doporučuje využívat výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy.

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní HV před zdaněním a odpisy}}{\text{Tržby}}$$

Zpracování prognózy provozní ziskové marže doporučuje Mařík (2011, str. 128) provést shora a zdola a obratem obě prognózy zkoordinovat a sladit navzájem mezi sebou. Nejprve provedeme tedy prognózu ziskové marže shora. Jedná se o základní přístup k projekci provozní ziskové marže. Nejdříve musíme vypočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy za minulá období a na základě toho odvodit v procentním vyjádření ziskovou marži. Je potřeba zanalyzovat podněty a faktory, které ziskovou marži mohly v minulosti ovlivnit. Zaměřujeme se především na souvislosti dané konkurenční pozicí daného podniku. Mezi zásadní faktory řadíme např. konkurenční strukturu, která ovlivňuje přidanou hodnotu, osobní náklady apod. Dále musíme provést odhad, jak ovlivní podstatné faktory ziskovou marži do následujících období a také ji vyjádřit v procentech. Závěrem pomocí prognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marži dopočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Druhým postupem dle Maříka (2011, str. 128) je prognóza ziskové marže zdola, kde nejdříve musíme provést odhad budoucích hodnot hlavních provozně

nákladových položek. Těmi jsou např. náklady na prodané zboží, osobní náklady apod. Položky lze prognózovat například podílem tržeb. Aby byla prognóza komplexnější musíme ji doplnit o méně významné nákladové položky, popřípadě i výnosy. Následně vypočítáme korigovaný výsledek hospodaření čistě jako rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady. Ze zjištěného zisku dopočítáme ziskovou marži. Postupy shora a zdola mezi sebou porovnáváme a koordinujeme tak dlouho, dokud nedojde k souladu.

5.2.3 Pracovní kapitál

Dalším generátorem hodnoty je pracovní kapitál, ovšem v jiném tvaru, než je běžně využíváný pro finanční analýzu. Jedná se o součást provozně nutného investovaného kapitálu. Měřítkem je, zda jsme schopni explicitně určit náklady na pracovní kapitál, tedy především úroky.

Pracovní kapitál = Krátkodobý finanční majetek + Zásoby + Krátkodobé pokledávky – Neúročené závazky + Ostatní aktiva – Ostatní pasiva

Průběh vymezení pracovního kapitálu je založen na základě zjištění náročnosti růstu výkonu daného podniku na pracovní kapitál. Krátkodobý finanční majetek a jeho potřebnou výši můžeme zjistit např. prostřednictvím žádoucí hodnoty peněžní likvidity. Postup dle Maříka (2011, str. 133) je takový, že vynásobíme likviditu s krátkodobými závazky. U krátkodobých závazků, ale také u zásob a pohledávek, není vhodné plánování jejich výše odhadem tempa růstu, který je založen na tempu růstu minulých let. Zmíněné položky jsou totiž ovlivňovány objemem výkonů a dalšími faktory, které ovlivňují jejich obrátkovost a rychlost.

Pokud chceme plánovat výši zásob, závazků a pohledávek, Mařík (2011, str. 134) doporučuje nejprve zanalyzovat jejich náročnost v minulých letech. K vyjádření vazeb mezi výkony a jednotlivými složkami pracovního kapitálu se používají ukazatele obratu dané položky.

$$\text{Položka pracovního kapitálu} = \text{Ukazatel doby obratu ve dnech} * \frac{\text{Tržby}}{360}$$

Při postupu nesmíme opomenout identifikovat hlavní faktory ovlivňující obrátkovost jednotlivých položek pracovního kapitálu. Následujícím a závěrečným krokem dle doporučení Maříka (2011, str. 135) by mělo být určení předpokladu působení těchto faktorů do budoucích období a odhadnutí vývoje náročnosti výkonu na jednotlivé činitele pracovního kapitálu do budoucna.

5.3 Finanční plán

Finanční plánování je souhrn všech činností, jehož cílem je predikce budoucích a nastávajících efektů jak finančního, tak investičního rozhodnutí firmy, jinými slovy řečeno finanční plán.

Hlavním a zásadním cílem finančního plánování je maximalizovat tržní hodnotu, popř. tržní cenu akcie. Podnik totiž vyžaduje stabilní finančního rovnováhu a přiměřenou likvidnost.

Finanční plán můžeme dělit z časového pojetí na krátkodobý a dlouhodobý plán. Krátkodobý finanční plán bývá často označován jako plán roční nebo operativní. Důvodem je, že bývá sestavován nejčastěji na období jednoho roku. Můžeme se však setkat i s kratší dobou, např. na několik měsíců. Hlavním prvkem krátkodobého plánu dle Růčkové (2010, str. 84) je plánování peněžních příjmů a výdajů a také zajištění všech finančních zdrojů krátkodobých, které slouží k udržitelnosti platební schopnosti podniku. Dlouhodobý plán, který se sestavuje na období pěti a více let, bývá označován jako strategický. Hlavní součástí by měl být plán potřeb zdrojů na období více let.

Mezi nejpodstatnější a nejdůležitější prvky finančního plánu dlouhodobého patří plánovaný výkaz zisku a ztráty a plánovaná rozvaha. Uvažujeme-li výkaz zisku a ztráty je obzvláště potřebné naplánovat tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jedná se většinou o jednu z největších položek výnosů podniku. Určit tržby pomůže např. regresní a korelační analýza, odhad zkušených pracovníků podniku či trendy minulých let. Vývoj tržeb může velkou měrou ovlivňovat některé položky pasiv a aktiv, které jsou součástí rozvahy. Plánovaná rozvaha se tedy bude skládat z předpokladu stanoveného vývoje majetku a jeho zdrojů financování. Pro rozvahu a její plánování doporučuje Růčková (2010, str. 84) využít metod jako např. regresní, procentního poměru k tržbám či ukazatelů obratu.

Při tvorbě finančního plánu vycházíme z dříve provedené prognózy generátorů hodnoty. Zmíněná prognóza obsahuje odhad týkající se nejdůležitějších položek hlavní činnosti podniku, a které mají podstatný dopad právě na hodnotu podniku. Prognóza generátorů hodnoty musí být dle Maříka (2007, str. 150) rozšířena o plánovanou hodnotu dalších položek, aby došlo k sestavení úplných a kompletních finančních výkazů. Musíme zahrnout očekávání ohledně přijímaných úvěrů, splátek či informace o potřebném navýšení vlastního kapitálu. Pomocí finančního plánu ověřujeme reálnost stanovených prognóz a také odhadujeme náklady na kapitál. Pokud chceme zajistit kontinuitu časové řady finančních výkazů, musíme prognózu rozšířit o hodnoty dalších plánovaných položek, např. investice do cenných papírů, závazků, pohledávek atd. Nechceme-li, aby v rozvaze nepřiměřeně narůstaly peněžní prostředky, musíme do finančního plánu zahrnout případné výplaty dividend či podílů na zisku. V neposlední řadě je potřebné uskutečnit propočty k vyrovnaní položek aktiv

a pasiv, jak z důvodů formálních, tak z důvodů provázanosti finančních výkazů. Následně vypočítáme hospodářský výsledek, který zohledňuje očekávané sazby daně v budoucích letech a vytvoříme plán cash-flow, který udává peněžní prostředky pro plánované období. Na základě hospodářských výsledků, jak současných, tak minulých let a dle stanovené dividendové politiky můžeme naplánovat a predikovat hodnotu vlastního kapitálu. V závěru by se měla uskutečnit stručná finanční analýza plánu, která by měla potvrdit či upravit závěry, které plynou ze strategické i finanční analýzy a popř. doplnit informace pro analýzu rizik.

6 Metody oceňování podniku

Zásadním krokem procesu oceňování podniku je jeho samotné ocenění za pomoci vhodně vybrané metody. Metody ocenění podniku dle teorií Maříka (2011, str. 37) a Kislingerové (2001, str. 23) můžeme rozdělit do čtyř skupin: výnosové, majetkové, tržní a kombinované. Správně zvolená metoda závisí především na účelu oceňování, charakteru podniku, situaci podniku a na dostupnosti informací, které jsou potřebné k dosažení podstatných a relevantních výsledků.

Obrázek 5: Metody oceňování podniku



Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka (2011, str. 37) a Kislingerové (2001, str. 23)

Další část se bude zabývat pouze výnosovými metodami, které budou využity v praktické části této práce. Konkrétně jsou to metody diskontovaných peněžních toků a majetkové.

6.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Podstatou metody diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow – DCF) dle Kislingerové (2001, str. 157) je odvození hodnoty aktiv od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Jinými slovy základem metody je současná hodnota budoucích výnosů. Musíme ovšem brát v potaz určitá zjednodušení, kterými jsou např. existence efektivních kapitálových trhů, kapitálová struktura podniku je tvořena čistě vlastním kapitálem a dluhem, existuje jediné daň z příjmu, a nakonec podnik musí neustále a trvale investovat do výše odpisů.

Důsledkem práce s modely DCF jsou tři hlavní okruhy problémů, které je podstatné a důležité řešit (Kislingerová, 2001, str. 160):

- Co se bude a je třeba diskontovat?
- Jakým způsobem se diskontování provede?
- Pomocí čeho provedeme diskontování?

6.1.1 Vymezení Cash Flow

Jednotlivé metody DCF pracují s odlišnými podobami peněžních toků neboli cash flow. První z variant je model DCF, který označujeme jako FCFF (free cash flow to the firm). Ten používá volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele a definujeme ho jako všechny peněžní prostředky, které se generují na základně provozních aktiv podniku. Slouží k satisfakci požadavků akcionářů a věřitelů po zajištění a zabezpečení rozvoje a následujícího fungování podniku. Není výslovně určeno, pro koho jsou peněžní toky stanoveny. Model FCFF používá za diskontní míru WACC, tedy průměrné vážené náklady na kapitál.

$$FCFF_t = EAT_t(1 - t) + Odpisy_t - \Delta\check{C}PK_t - Investice_t$$

Druhou variantou je model FCFE (free cash flow to the equity), tedy peněžní tok pro vlastníky. Peněžní tok ve variantně FCFE lze snížit o část, která patří věřitelům, ale pouze za předpokladu, že podnik je financován jak vlastním kapitálem, tak i dluhem. Můžeme říct, že peněžní toky v FCFE modelu zohledňují kapitálovou strukturu. Jako diskontní míru, zde využíváme r_e , tedy náklady vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2001, str. 162-163)

$$FCFE_t = EBIT_t(t - 1) + Odpisy_t - \text{Prioritní dividendy} \\ - \text{Splátky jistiny věřitelů} - Investice_t - \Delta\check{C}PK_t$$

6.1.2 Dvofázová metoda modelu DCF

Existuje mnoho modifikací základního tvaru modelu DFC, jako např. dvofázový či třífázový model nebo model stabilního růstu. Zaměříme se však čistě na dvofázovou metodu varianty FCFF, která je založena na podmínce, že budoucnost je možné rozvrhnout do dvou fází. Mařík (2011, str. 178) uvádí, že pro první fázi by měl oceňovatel být schopný predikovat a odhadovat výši volných peněžních toků pro jednotlivá období. Na první fázi navazuje druhá, která by měla být predikována do nekonečna, proto bývá označována jako pokračující hodnota.

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

kde T – délka první fáze v letech
PH – pokračující hodnota
 i_k – kalkul. úroková míra na úrovni WACC

$$PH \text{ v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde T – závěrečný rok prognózovaného období
g – tempo růstu FCFF během druhé fáze

Aby byl vzorec platný je nutné dodržet podmínku $i_k > g$. Hodnotu FCFF $t+1$ lze potom vyjádřit takto:

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

6.1.3 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra je bezpochyby velmi významnou součástí celého modelu DCF. Nejenže diskontní míra ovlivňuje budoucí výnosy, ale ovlivňuje i výslednou hodnotu podniku. Do diskontní míry promítáme výnosnost investice v čase i jeho její riziko.

Jak již bylo řečeno dříve, model FCFF využívá jako diskontní míru vážené náklady na kapitál WACC. Celkový výsledek bude tedy závislý na struktuře kapitálu a úrocích

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

kde r_d = úroková sazba za cizí kapitál
 t = sazba daně z příjmů
 D = úročené cizí zdroje
 $C = D + E$
 r_e = náklady na vlastní kapitál
 E = vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál můžeme určit pomocí modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model)

$$r_e = r_f + \beta_i + [E(r_m) - r_f]$$

kde r_f = bezriziková míra
 β = systematické riziko i-tého cenného papíru
 $E(r_m)$ = očekávaný výnos tržního portfolia

První proměnnou ve výpočtu nákladů vlastního kapitálu v modelu CAPM je r_f , tedy bezriziková míra výnosu. Za tuto hodnotu se většinou dosazuje výnos z dlouhodobých státních obligací. Dalším parametrem je beta, tedy tržní riziko. V tomto případě bude použita zadlužená beta.

$$\beta_L = \beta_{UNLEV} * \left[1 + (1 - t) * \frac{D}{E} \right]$$

kde β_L = zadlužená beta
 β_{UNLEV} = nezadlužená beta

6.1.4 Tempo růstu g a jeho odhad

Tempo růstu zaujímá zásadní postavení v modelech ocenění DCF. Ke stanovení tempa růstu můžeme použít dle Kislingerové (2001, str. 203) tři přístupy, kterými jsou odvození na základě historických dat, na základě vnitřních proměnných fungování podniku nebo na základě odborného odhadu analytiků.

V této práci bude využito odvození tempa růstu na základě očekávání odborných analytiků. Přihlíženo bude na predikci hodnoty HDP, inflaci a růstu trhu se zaměřením na nealkoholické nápoje.

6.2 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty je založená na analýze majetku. Vychází z historických cen a odpovídá na otázku, za kolik byl majetek vskutku pořízen a přihlíží i k odepisování majetku. Velmi významnou výhodou této metody je dle Maříka (2011, str. 324) velká průkaznost ocenění. Daná podoba zmíněného ocenění reflektuje zásady ocenění uznávané v účetnictví. Z účetní evidence může oceňovatel vyčíst minimálně informace o hodnotě podniku celkem, tedy aktiva či pasiva, o hodnotě základního kapitálu či hodnotě vlastního kapitálu.

PRAKTICKÁ ČÁST

7 VESETA spol. s r.o.

Společnost VESETA spol. s r.o. působí na českém trhu již od roku 1993. Patří mezi tradiční a největší výrobce vysoce kvalitních vod a nealkoholických nápojů. Veškeré produkty, jako jsou například sirupy, ledové čaje, limonády, pramenité vody apod. distribuuje společnost pod značkou BONNY.

7.1 Základní údaje

Základní údaje uvedené v této části jsou převzaty z portálu www.justice.cz, konkrétně z výpisu z obchodního rejstříku.

Obchodní jméno:	VESETA spol. s r.o.
Identifikační číslo	47 53 54 31
Sídlo společnosti:	Kyšice, V. Vlčka 202, okr. Kladno
Datum zápisu:	7. 1. 1993
Statutární orgán:	Petr Souček
Způsob jednání:	Společnost je zastupována pouze jednatelem.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Předmět činnosti:	výroba nealkoholických nápojů, prodej a koupě zboží za účelem dalšího prodeje
Podíl:	vklad: 100 000 Kč splaceno: 100 %

Společnost VESETA spol. s r.o. má tři velké provozovny:

- Kyšice – provozovna zaměřená na výrobu neochucených a ochucených vod a sirupů
- Malá Skála – provozovna zaměřená na výrobu pramenité vody, která se čerpá z hlubinného vrtu
- Litovel – provozovna zaměřená na neochucené a ochucené vody a ošetřené nápoje bez chemických konzervantů

Každý z výrobních závodů je vybaven moderními technologiemi. Společnost je certifikována dle globální normy BRC pro bezpečnost potravin s nejvyšším stupněm hodnocení.

VESETA spol. s r.o. spolupracuje s obchodními řetězci Penny, Kaufland Lidl, Albert, Billa a Tesco, kde nabízí své produkty pod privátními značkami společností. Jedná se např. o značky Tanja, Saguaro, Terra san, Albert Quality nebo Clever.

Díky úzké spolupráci s obchodním řetězcem Lidl vyváží společnost své výrobky i do zahraničí, a stala se tak uznávaným exportérem.

8 Strategická analýza

Na základě strategické analýzy se vymezuje celkový potenciál daného podniku. Hlavním úkolem strategické analýzy je zhodnocení vnějšího potenciálu za pomoci PEST analýzy VESETY spol. s r.o. a zhodnocení jejího vnitřního potenciálu prostřednictvím Porterova modelu pěti sil.

8.1 Analýza makroprostředí

V teoretické části byla popsána analýza PEST, která bude v této kapitole aplikována. Dojde k postupné analýze jednotlivých faktorů makroprostředí.

Politicko-právní faktory

Česká republika se řadí mezi parlamentní republiky od roku 1993. Její politický systém patří mezi stabilní. Politická stabilita má velký dopad na podnikatelské prostředí. Ovlivňuje totiž postoj všech zahraničních partnerů a popřípadě i sponzorů k České republice. Veškeré společnosti, které působí na území našeho státu, jsou povinny řídit se na základně platné legislativy státu i evropské legislativy, která je implementována do právního řádu České republiky. Jedná se o různé vyhlášky a zákony Evropské unie.

Společnosti působící na českém trhu se bezpodmínečně musejí dle www.business.center.cz řídit těmito zákony:

- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
- zákon č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon
- zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
- zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty

Vzhledem k tomu, že hlavní oblasti působení podniku VESETA spol. s r.o. jsou nealkoholické nápoje, tedy pod součást potravinářského průmyslu, musí se podnik dle Ministerstva vnitra řídit i následujícími zákony a vyhláškami:

- zákon č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích
- vyhláška č. 113/2005 Sb., o způsobu označování potravin a tabákových výrobků
- zákon č. 146/2002 Sb., o Státní zemědělské a potravinářské inspekci
- vyhláška č. 335/1997 Sb., pro nealkoholické nápoje a koncentráty k přípravě nealkoholických nápojů
- vyhláška č. 330/2013 Sb., kterou jsou změněny a doplněny některé související zákony pro nealkoholické nápoje a koncentráty k přípravě nealkoholických nápojů

Významný dopad na podnikatelskou činnost právnické osoby má zákon o daních z příjmu. Sazba daně z příjmu právnických osob, která se týká oceňované společnosti, je upravena § 21 zákona č. 586/1992 Sb. Níže je uvedený graf č. 1 vývoje sazby daně. Vývoj je sledován od roku 2012 do roku 2016. Pro porovnání podmínek podnikání je uvedený rok 1993, kdy společnost vznikla. Na grafu je vidět, že v posledních letech je sazba daně neměnná a stabilní. Oproti roku 1993 však klesla o 26procentních bodů. Pokles podpořil rozvoj podnikatelského prostředí.

Graf 1: Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob



Zdroj: vlastní zpracování dle www.az-data.cz

Zákon o daních z přidaného hodnoty má také velký dopad na podnikatelskou činnost a neměli bychom ho opomíjet. V následující tabulce č. 2 je opět uveden vývoj sazby, ale tentokrát pro daň z přidané hodnoty. Pro porovnání byl uveden i rok, kdy společnost začala na trhu působit. Sazba daně z přidané hodnoty se pohybuje o trochu níže než v prvním roce existence podniku. Velká změna ovšem nastala v roce 2015, kdy se začala uplatňovat dvojí snížená sazba. První sníženou sazbou 15 % se daní např. potraviny, teplo, služby posiloven atd. Druhá snížená sazba se uplatňuje na položky, jako jsou kojenecké výživy, léky, knihy apod.

Tabulka 2: Vývoj sazby DPH v %

DPH v %	1993	2012	2013	2014	2015	2016
Základní sazba	23	20	21	21	21	21
Snížená sazba	5	14	15	15	15 a 10	15 a 10

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Ekonomické faktory

Podkapitola je zaměřena na vývoj a analýzu základních makroekonomických ukazatelů a dopad na vývoj ukazatelů z hlavního odvětví podniku, tedy výroby nealkoholických nápojů. Ekonomické faktory mají velmi významný a podstatný dopad na činnost podniku, ovšem dá se říci, že jsou prakticky neovlivnitelné. Nejvýznamnějšími a důležitými ekonomickými faktory jsou: hrubý domácí produkt a jeho vývoj, míra inflace, výše průměrné hrubé mzdy daného státu a také výše měnového kurzu.

Hrubý domácí produkt

V níže uvedené tabulce č. 3 je představen hrubý domácí produkt v běžných cenách od roku 2012 a to včetně odhadů a predikce budoucích hodnot. Uvedený vývoj a predikce HDP byl zpracován na základě Makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky (2018).

Tabulka 3: Hrubý domácí produkt v běžných cenách a jeho tempo růstu

HDP	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
V mld. Kč	4060	4098	4314	4596	4773	5042	5304	5530	5754	5985
Růst v %	0,6	0,9	5,3	6,5	3,9	5,6	5,2	4,3	4,0	4,0

Zdroj: vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce leden 2018

Nejvýznamnější části, které tvoří HDP, jsou spotřeba domácností a tvorba hrubého kapitálu. Další podstatnou složku HDP tvoří vládní výdaje a saldo zahraničního obchodu. V roce 2012 tempo růstu HDP vzrostlo pouze o 0,5 %. Došlo k velkému poklesu nejen vládních výdajů, ale také tvorby hrubého kapitálu, jehož pokles byl zapříčiněn nižším objemem investic. Ekonomika České republiky byla ovlivněna recesí.

V následujícím roce 2013 došlo k meziročnímu nárůstu HDP o 0,9 %. Ekonomika ČR vystoupila ve 2. čtvrtletí z recese, ovšem její růst byl značně omezený. Vzhledem ke zmírnění rozpočtového omezení domácností a také v návaznosti na růst optimismu spotřebitelů došlo k nárůstu HDP zejména za pomoci spotřeby domácností s meziročním růstem 1,4 %. Podstatný nárůst zaznamenaly také vládní výdaje, ovšem růst HDP byl zpomalen opětovným poklesem tvorby hrubého kapitálu o 4,9 %. V roce 2014 došlo k výraznému meziročnímu nárůstu HDP o 5,3 %. Zrychlené tempo růstu vykazovaly všechny položky HDP v čele se spotřebou domácností. Zvyšovala se důvěra spotřebitelů. Rychlejší růst ekonomiky a silně rostoucí exporty byly stimulací pro nové investice. V roce 2015 došlo k dalšímu nárůstu HDP o 6,5 %. Vyšší disponibilní důchod a nízká míra nezaměstnanosti ovlivnila nárůst spotřeby domácností. Jistota domácností vzhledem k fázi ekonomického cyklu se prohlubovala. Vzhledem k rozvoji investic, a to převážně do strojů, budov a dopravních prostředků významně vzrostla i tvorba hrubého fixního kapitálu.

V následujícím roce 2016 došlo ke zpomalení růstu HDP. Důvodem byl pokles tvorby hrubého kapitálu. Došlo ke snížení investic. Menší pokles zaznamenal také import zboží a služeb. Rok 2017 je odhadován na základě minulých dat, kvůli chybějícím datům potřebným pro jeho zpracování. Nárůst je opět zapříčiněn růstem všech složek HDP. Spotřeba domácností se odvíjí od narůstajícího disponibilního důchodu a klesající míry nezaměstnanosti. Roky 2018 a 2019 jsou uvedeny s predikovanými hodnotami. V posledních dvou letech se jedná o výhled vývoje HDP. Na základě Makroekonomické predikce (2018) je viditelné, že se předpokládá pokračující růst ekonomiky a tvorby HDP. Ovšem s klesajícím tempem růstu. Výše HDP by měla být opět ovlivněna zejména růstem spotřeby domácností a tvorbou hrubého kapitálu. Zvyšující se disponibilní důchod a optimistická očekávání konečných spotřebitelů by měla pozitivně stimulovat spotřebu domácností. Zlepšování rentability podniků by měl zapříčinit nárůst jejich investic. Opačný průběh by měly zaznamenat vládní investice, kde se předpokládá propad, a tedy negativní dopad na tempo růstu tvorby hrubého kapitálu.

Korelační koeficient mezi HDP a tržbami trhu s nealkoholickými nápoji je 0,98. To značí velmi silnou provázanost a přímou závislost.

Inflace

Vývoj inflace, který je uveden v tabulce č. 4, vychází opět z Makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky (2018). Inflace je zde zjišťována na základě přírůstku indexu spotřebitelských cen za jednotlivá období. Česká národní banka provádí, jako většina ostatních bank, svou měnovou politiku v rámci cílování inflace. Stanovený inflační cíl je daný ve výši 2 % s možnou odchylkou jednoho procentního bodu.

Tabulka 4: Průměrná míra inflace

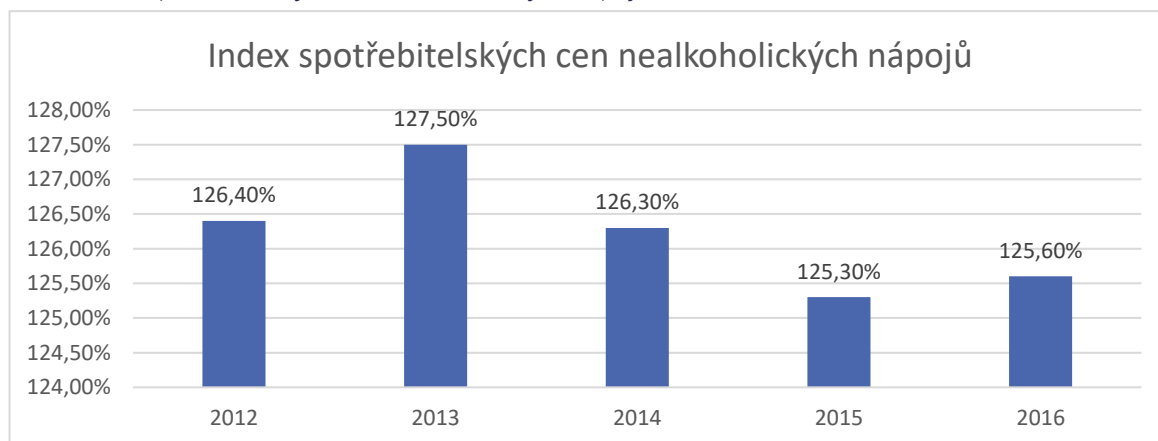
Míra Inflace	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
Růst v %	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1	1,8	1,8

Zdroj: vlastní zpracování dle Makroekonomická predikce leden 2018

Z tabulky č 4 je patrné, že průměrná míra inflace v České republice se ve sledovaném období 2012-2016 pohybuje na relativně nízké úrovni a s výjimkou roku 2012, pod úrovní inflačního cíle České národní banky. V roce 2012 nebyl inflační cíl splněn. Jednou z příčin zrychlení tempa byla administrativní opatření, především změna nepřímých daní. Za další příčinu lze označit ceny zboží a služeb z oblastí bydlení, nealkoholických nápojů, potravin, ale také dopravy. V následujícím roce 2013 došlo k podstatnému útlumu výše míry inflace na 1,4 %, což je výše, která koresponduje s dlouhou recesí. Došlo k navýšení sazeb DPH o jeden procentní bod, a tím i k nárůstu spotřebitelských cen. V roce 2014 byla hodnota inflační míry hluboko pod stanoveným inflačním cílem. Míra byla ovlivněna poklesem regulovaných cen elektrické energie. Velmi podstatným proinflačním faktorem v tomto roce bylo oslabení koruny. V dalším roce 2015 se míra inflace dostala ještě hlouběji na úroveň 0,3 %, a stala se tak druhou nejnižší hodnotou v historii České republiky. Hodnotu míry velmi ovlivnil nabídkový faktor, zapříčiněný podstatným propadem cen ropy a následné snížení cen výrobců v rámci eurozóny. Rostoucí domácí poptávka působila sice proinflačně, ale jakýkoli efekt byl potlačen poklesem jednotkových nákladů práce. Vzhledem ke zmíněnému propadu cen ropy a k poklesu cen pohonných hmot došlo k zmírnění meziročního růstu cen. V roce 2016 došlo k mírnému nárůstu inflační míry na 0,7 %. Nárůst zaznamenaly spotřebitelské ceny vzhledem k opětovnému navýšení spotřební daně z tabákových výrobků. Vliv na změnu výše míry inflace měla také změna nepřímých daní. Došlo ke snížení daně z přidané hodnoty u stravovacích služeb a nealkoholických nápojů z 21 % na 15 %. V roce 2016 byla zavedena elektronická evidence tržeb, ale příspěvek administrativních opatření měl minimální dopad na průměrnou míru inflace. Růst míry inflace také zapříčinila rostoucí cena ropy. V následujících letech se předpokládá zvyšování míry inflace, kde by proinflačně působily faktory jako rostoucí cena ropy, nárůst jednotkových nákladů práce a růst domácí poptávky.

Vývoj indexu spotřebitelských cen nealkoholických nápojů, který je uveden na grafu 2, vychází z bazického roku 2005. Jeho vývoj, až na rok 2013, koresponduje s vývojem inflace. Korelační koeficient mezi mírou inflace a indexem cen nealkoholických nápojů je 0,60. Jedná se tedy stále o přímou závislost.

Graf 2: Index spotřebitelských cen nealkoholických nápojů v %



Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen zboží a služeb

Míra nezaměstnanosti a průměrná hrubá mzda

Nízká míra nezaměstnanosti a rostoucí výše hrubé mzdy pozitivně stimuluje spotřebu domácností a následný růst HDP.

V tabulce č. 5 lze vyzorovat, že v roce 2012 byla míra nezaměstnanosti 7 %. Důvodem byl značný pokles zaměstnanců v oblasti stavebnictví, zpracovatelském průmyslu a také ve státní sféře. V následujícím roce 2013 byla míra na stejné úrovni. Úbytek zaměstnanců ve zpracovatelském průmyslu a stavebnictví nadále pokračoval, avšak byl vyrovnáván růstem počtu zaměstnanců ve službách a zaměstnancům s pružnou formou pracovního úvazku. V roce 2014 došlo k poklesu míry nezaměstnanosti o necelý procentuální bod na 6,1 %. Česká ekonomika nabývala zlepšujícího se postavení v hospodářském cyklu. V roce 2015 došlo k opětovnému snížení míry nezaměstnanosti, a to o jeden procentní bod. Pokles byl ovlivněn výrazným hospodářským růstem. K pozitivnímu dopadu nezaměstnanosti přispěly především oblasti obchodu a zpracovatelského průmyslu. Vzhledem k pozitivnímu ekonomickému vývoji lze předpokládat, že i v následujících letech bude docházet k poklesu míry nezaměstnanosti a počet zaměstnaných osob na území České republiky bude vyšší.

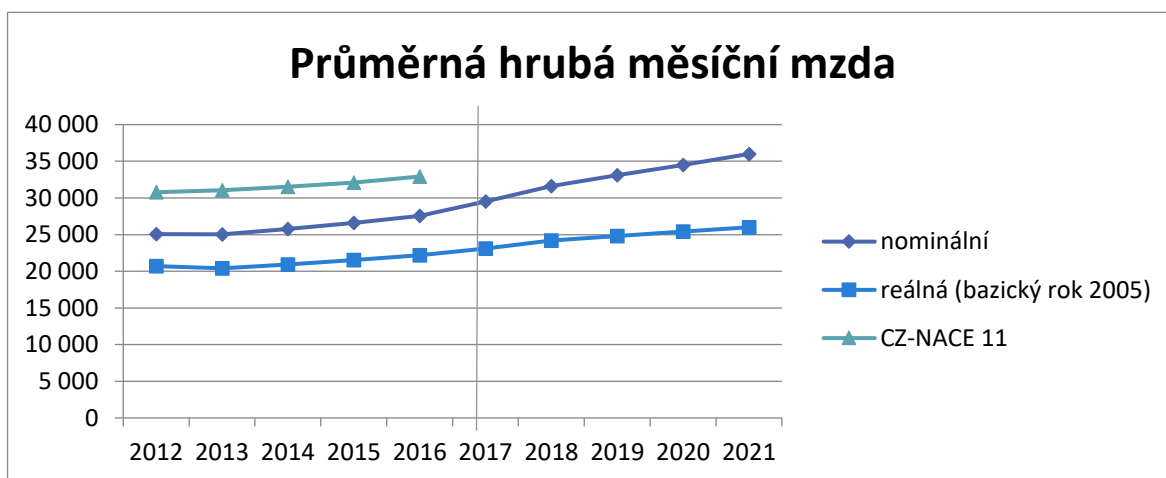
Tabulka 5: Průměrná míra nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti v %	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
	7	7	6,1	5,1	4	2,9	2,4	2,3	2,3	2,3

Zdroj: vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce leden 2018

V níže uvedeném grafu č. 3 je patrný vývoj nominální a reálné průměrné měsíční hrubé mzdy a mzdy v oddílu CZ-NACE 11. Mzdy za oddíl 11 nejsou predikovány do budoucna, nicméně je z grafu zřetelné, že za sledované období se mzdy ve výrobě nápojů pohybují nad průměrem mezd České republiky. Vývoj průměrných mezd ve výrobě nápojů má stejný průběh jako nominální průměrné měsíční mzdy České republiky. Jedná se bezpochyby o přímou závislost. Důkazem je velmi vysoký korelační koeficient na úrovni 0,99. Z toho lze vydedukovat, že do budoucna by mzdy v oddílu 11, měly mít rostoucí směr, jaký vykazuje predikce nominálních mezd na další roky. Nominální mzda by v roce 2021 měla být o přibližně 6 000 Kč vyšší než v roce 2012.

Graf 3: Průměrná měsíční mzda v Kč



Zdroj: vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce leden 2018, Panorama potravinářského průmyslu 2016

Měnový kurz

VESETA spol. s r.o. díky spolupráci s obchodním řetězcem Lidl začala své produkty vyvážet také do zahraničí. Podnik se tím však vystavil také riziku změny měnového kurzu. V následující části se práce bude věnovat pouze měnovému kurzu CZK/EUR, vzhledem k tomu, že společnost obchoduje čistě se státy Evropské unie.

Tabulka 6: Nominální měnový kurz

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
						Odhad	Predikce	Predikce	Výhled	Výhled
CZK/EUR	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,32	25,4	25	24,6	24,2

Zdroj: vlastní zpracování dle Makroekonomické predikce leden 2018

Česká národní banka zahájila ke konci roku 2013 devizovou intervenci, kvůli obavám z deflace. Jejím cílem bylo oslabit korunu a držet kurz přibližně na úrovni 27 CZK/EUR. Z tabulky 6 je viditelné, že zásahy trvaly delší dobu. Česká národní banka

ukončila intervence v první polovině roku 2017. Z odhadu je patrné, že se odhaduje okamžité posílení české koruny pro rok 2017 i v dalších letech.

Sociální faktory

Součástí sociálních faktorů je především vývoj demografických faktorů struktury obyvatel, životní úroveň obyvatelstva České republiky apod. Rostoucí trend životní úrovně obyvatel velmi ovlivňuje jejich životní styl. V posledních letech došlo ke zvýšení popularity zdravého životního stylu. Obyvatelstvo svou pozornost také častěji věnuje i ochraně životního prostředí. Jednotlivé faktory tlačí na výrobní podniky, které se musí v průběhu času přizpůsobit, aby si udržely, popřípadě získaly zákazníky. Společnost VESETA spol. s r.o. reagovala na tento podnět a plní veškeré své nesycené nápoje v dokonale hygienickém prostředí s pomocí aseptických linek, které zaručují, že finální produkty jsou bez jakékoli chemické konzervace. Zaměřuje se také na požadavky zdravého životního stylu. Nabízí celou škálu ovocných šťáv, které mají 100% podíl ovocné složky a ve svých produktech nepoužívají umělá barviva a sladidla.

Je vhodné věnovat také pozornost struktuře zaměstnanců dle vzdělanosti. V odvětví nealkoholických nápojů a jejich výroby se vyskytuje velmi rozsáhlá úroveň vzdělanosti. V podnicích můžeme najít pozice, které vyžadují vysokou úroveň vzdělání. Jedná se například o pozice vrcholového managementu. Potřebné jsou, ale i pozice, které nevyžadují takovou úroveň vzdělání. Jsou to například pozice dělníků, kteří obsluhují výrobní linku.

Během dvaceti let došlo v České republice k velké změně z hlediska dosaženého vzdělání. Rapidně poklesl počet osob se základním vzděláním, o půl milionu, i osob se střední školou bez maturity, o 125 tisíc. Naopak o půl milionu vrostl počet absolventů s maturitou. Největší nárůst ovšem zaznamenal počet vysokoškolsky vzdělaných osob, a to o 750 tisíc. K největšímu nárůstu vysokoškoláků došlo především ve sledovaném časovém období. Problémem by však do budoucna mohl být klesající počet vyučených lidí, kteří jsou potřební pro obsluhu výrobních linek apod.

Technické faktory

V odvětví výroby nealkoholických nápojů jsou pro konkurenceschopnost podstatným prvkem inovace. Inovace se v tomto oboru zaměřují na typy obalů, nové příchutě apod.

Podnik VESETA spol. s r.o. nakoupil v roce 2014 nové technologie za pomoci Evropské unie a jejího fondu pro regionální rozvoj. Cílem bylo zlepšení technologií využívaných v podniku, a to za účelem konkurovat stávajícím firmám na trhu. Technologie pro výrobní halu v Litovli byly pořízeny ze společnosti Nate – nápojová technika a.s., která se zaměřuje na mechanické plnění nealkoholických nápojů do skleněných lahví a PET lahví.

Nové stroje mají zajistit rychlejší plnění, snížení plýtvání nápojů o 80 %, rychlou výměnu doplňované kapaliny, a především trvanlivost chuti nápoje bez přidání konzervantů. Stejný typ stroje vlastní například konkurenční podnik Ondrášovka a.s.

Obrázek 6: Detail plnění PET lahví



Zdroj: NATE – nápojová technika a.s.

8.2 Analýza mikroprostředí

V kapitole, která se věnuje analýze mikroprostředí, bude provedena Porterova analýza pěti sil včetně vymezení základních charakteristik odvětví, ve kterém společnost VESETA spol. s r.o. působí.

Charakteristika odvětví

Podnik VESETA spol. s r.o. se řadí dle klasifikace CZ-NACE do oddílu 11 Výroby nápojů, konkrétně do pododdílu 11.07 Výroby nealkoholických nápojů, stáčení minerálních a ostatních vod. Tento oddíl zahrnuje přesněji výrobu nealkoholických nápojů, vyjma nealkoholického piva a vína. Dále sem patří stáčení minerálních a ostatních vod do lahví a ochucené nápoje, jako jsou např. coly, ovocné nápoje, toniky, citronády apod.

Na grafu č. 4 je uvedený počet podniků působících v oddílu 11. První větší nárůst je patrný v roce 2014. Počet podniků se zvýšil mezitím o 347. V roce 2016 byl počet nových oproti předchozímu roku vyšší o 489. Nárůst je ovšem ovlivněn převážně vznikem nových malých pivovarů a jejich rostoucí oblíbeností.

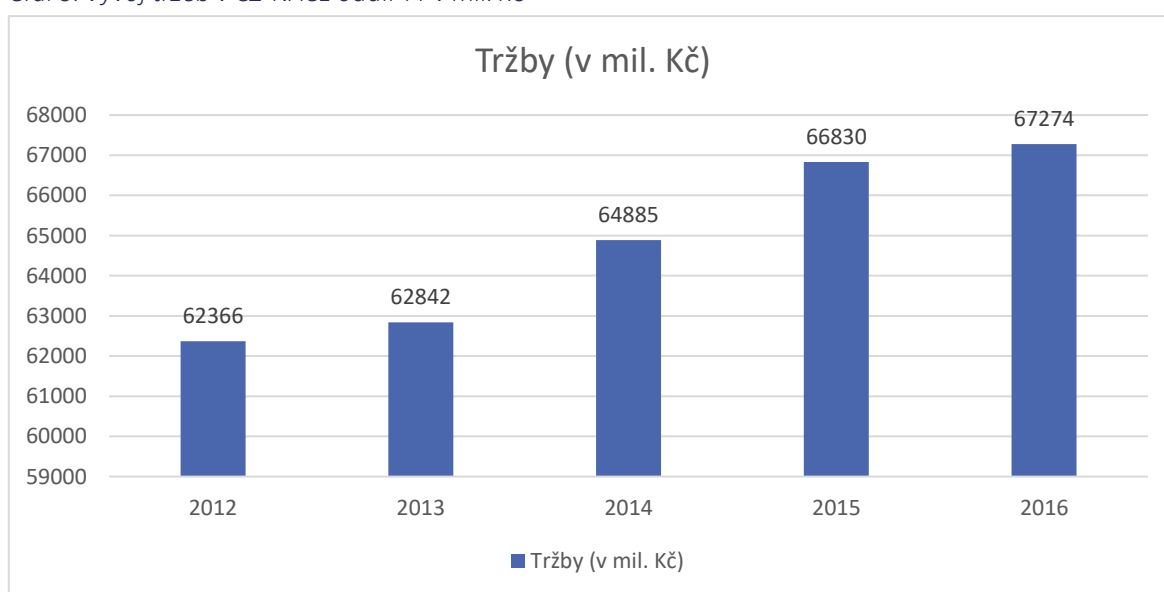
Graf 4: Počet podniků ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, výpočty MPO, 2016

Následující graf č. 5 se zaměřuje na celkové tržby v oddílu výroby nápojů. Z grafu je patrná rostoucí tendence. Většina zisku je tvořena právě působením pivovarů a vinařství na území České republiky. V posledních třech letech je z grafu patrné, dochází k stále většímu nárůstu tržeb daného odvětví. Důvodem je zvyšování poptávky po kvalitnějších a zdravějších produktech, které trh v posledních letech nabízí.

Graf 5: Vývoj tržeb v CZ-NACE oddíl 11 v mil. Kč



Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ, výpočty MPO, 2016

Obliba nealkoholických nápojů v čase roste, a to napomáhá k rozvoji trhu. Panorama potravinářského průmyslu 2016 (2017) uvádí, že v roce 2014 vypil občan České republiky v průměru 200 litrů nealkoholických nápojů. V dalším roce 2015 už průměrná spotřeba vzrostla na 212 litrů, což je nárůst přibližně o 6 %. Většinou se jednalo o limonády a balenou vodu. V roce 2016 vrostla spotřeba o 2 % na 215 litrů na osobu. Očekává se i rostoucí tendence do budoucna. Vzhledem však k velkému zájmu o zdravotní životní styl dle dat Českého statistického úřadu lze předpokládat, že vyhledávanějšími produkty budou ty nízkenergetické.

V následující tabulce č. 7 je uvedeno šest tradičních představitelů odvětví výroby nealkoholických nápojů. Důvodem bylo zjistit, zda se pododdíl 11.07 vyvíjí stejně jako oddíl NACE 11, který je ovlivněn i pivovary a vinařstvími. Tržby vybraných společností rostou ročně v průměru o 1,18 %, je tedy pravděpodobné, že v podobném tempu porostou i do budoucna.

Korelační koeficient, který určuje závislost mezi tržbami vybraných společností a vývojem HDP vyšel i zde velmi vysoký a to 0,89. Znamená to, že nejen celkový oddíl NACE 11, ale také pododdíl 11.07, ve kterém VESETA spol. s r.o. působí vykazuje velmi silnou přímou závislost na vývoji hrubého domácího produktu.

Tabulka 7: Tržby vybraných společností NACE 11.07 v tis. Kč

Společnost	2012	2013	2014	2015	2016	Růst v %
PepsiCO CZ s.r.o.	1 465 854	1 349 367	1 721 565	1 713 868	1 875 046	6,35%
Karlovarské minerální vody a.s.	2 754 987	2 702 254	2 674 590	2 923 419	2 954 617	1,76%
Kofola a.s.	2 262 509	2 355 114	2 373 137	2 444 450	2 324 736	0,68%
Ondrášovka a.s.	397 417	365 157	368 712	392 355	417 180	1,22%
Coca Cola Česká republika s.r.o.	66 803	57 216	68 135	52 448	55 609	-4,48%
Poděbradka a.s.	1 400 527	1 206 094	1 161 957	1 230 186	1 123 268	-5,37%
Celkem	8 348 097	8 035 202	8 368 096	8 756 726	8 750 456	1,18%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv

Hrozba nově vstupujících podniků

Trh s nealkoholickými nápoji nabízí velké množství podniků, které nabízejí rozmanitou škálu nealkoholických nápojů. Můžeme tedy tento trh brát jako nasycený. Pro novou a začínající společnost, která by chtěla vstoupit na trh s nealkoholickými nápoji, by bylo velmi obtížné, pokud by chtěla konkurovat čistě jen cenou. Na trhu totiž působí mnoho podniků, které dosahují úspor z rozsahu. Dalším rizikem pro novou společnost je také kapitálová náročnost. K výrobě by si podnik musel zajistit výrobní halu či haly a nezbytné technologie. Velkou kapitálovou zátěží by pravděpodobně byly i vysoké investice do marketingu, inovací a vývoje produktů pro odlišení nového produktu na trhu a zaujatí dostatečného množství zákazníků. Potenciální konkurenci by také mohlo odradit velké množství tzv. tradičních nápojů, které zákazníci vyhledávají. Ovšem z predikce tržeb vychází, že v následujících letech dojde k mírnému nárůstu,

což by se novým vstupujícím společnostem mohlo jevit jako atraktivní a lákavé. Celkově lze však říci, že ohrožení nově vstupujícími konkurenty je nízké.

Soupeření mezi existujícími konkurenty

Výroba nealkoholických nápojů a jeho prostředí je velmi konkurenční z důvodu působení desítek společností. Cena nealkoholických nápojů není jediné důležité kritérium rozhodování konečných spotřebitelů a nelze tedy konkurovat pouze za pomoci ceny. Konzumenti oceňují i další přidané hodnoty nápojů jako např. chuť či vzhled a praktičnost obalu. Z toho vyplývá, že je zde výrazný potenciál pro diferenciaci výrobku. Důkazem toho je široká nabídka různorodých příchutí i výroba nápojů s limitovanými příchutěmi dle daných sezón.

Mezi významné společnosti, které působí ve zmíněném odvětví, patří Karlovarské minerální vody a.s., Poděbradka a.s., Kofola a.s., Coca-Cola HBC Czech Republic s.r.o., PepsiCO CZ s.r.o., Hanácká kyselka s.r.o. a Karlovarská Korunní s.r.o. Další podstatnou konkurencí jsou také obchodní řetězce jako Tesco Stores CR a.s., Lidl Česká republika v.o.s., Kaufland Česká republika v.o.s., kteří nabízejí nealkoholické nápoje pod svými privátními značkami a za výhodnější ceny. VESETA spol. s r.o. je touto skutečností také ohrožená, i když se všemi zmíněnými obchodními řetězci spolupracuje a pod jejich privátními značkami najdeme celou škálu produktů, patřící právě podniku VESETA spol. s r.o. Důvodem je, že produkty nabízené obchodním řetězcům prodává s mnohem nižší marží než u své typické produktové řady.

Vyjednávací vliv odběratelů

Největšími a nepodstatnějšími odběrateli nealkoholických nápojů jsou hypermarkety, supermarkety a diskonty. Tito odběratelé patří zároveň do skupiny distributorů. Obchodní řetězce si konkurují především cenovou nabídkou, pomocí které se snaží nalákat konečného spotřebitele. Zmíněný tlak má ovšem dopad i na dodavatele obchodním řetězcům. Jak bude velká poptávka obchodních řetězců po jednotlivých dodavatelích, ovlivňují individuální kritéria koncových spotřebitelů. Mezi nejvýznamnější kritéria patří např. cena, kvalita složení, vzhled a praktičnost obalu. Rozhodování spotřebitele ovšem také ovlivňují i jiné trendy. V poslední době je nejvíce populární trend zdravého životního stylu. Výrobci nealkoholických nápojů jsou nuceni na tyto požadavky pružně reagovat, aby si zákazník při svém rozhodování zvolil právě jejich produkt. Vzhledem k tomu, že trh s nealkoholickými nápoji je poměrně nasycen a nabízí širokou škálu jejich variant, má kupující silnou vyjednávací schopnost.

Vyjednávací síla dodavatelů

Suroviny, které jsou potřebné pro výrobu nealkoholických nápojů a jejich obalů, jsou bezesporu polotovary pro výrobu PET lahví, ropa, cukr, ovocné koncentráty a také isoglukóza. Jednotlivé suroviny ovlivňují výši ceny produktu. Ceny základních surovin vstupujících do konečného výrobku jsou odvíjeny od situací na světovém trhu. Společnosti vyrábějící nealkoholické nápoje nemají možnost cenu surovin velmi ovlivnit, neboť i dodavatelé těchto základních surovin jsou nuceni se řídit cenami světového trhu. Z toho vyplývá, že dodavatelé nealkoholických nápojů nemají silnou vyjednávací schopnost.

Hrozba substitučních výrobků či služeb

Trh s nealkoholickými nápoji umožňuje, že se jednotlivé skupiny mohou navzájem substituovat. V průběhu času dochází ke změnám trendů, které ovlivňují spotřebitele. Poslední dobou dochází k trendu zdravého životního stylu, v jehož rámci spotřebitelé nahrazují některé druhy nápojů za jiné. Dochází k tomu, že místo výběru limonády či energetického nápoje, spotřebitel raději zvolí džus nebo vodu. V poslední době právě v souvislosti se zdravým životním stylem došlo k navýšení výroby domácích džusů prostřednictvím odšťavňovačů. Na trhu se také nabízejí přístroje na výrobu perlivých nápojů v prostředí domova. S nadsázkou lze říci, že nealkoholické nápoje se dají substituovat i nápoji alkoholickými. Nicméně úplná substituce je v takovém případě vysoce nepravděpodobná.

V případě, že by se ekonomická situace prudce zhoršila, mohlo by také dojít k náhradě nealkoholických nápojů kohoutkovou vodou. Pokud však tuto situaci nebudeme uvažovat a přihlídneme-li na širokou skupinu produktů v dané oblasti, můžeme říci, že hrozba substitučních produktů pro daný trh je na střední úrovni.

8.3 Shrnutí strategické analýzy

Trh s nealkoholickými nápoji má velmi vysokou přímou závislost na vývoji hrubého domácího produktu, u kterého je predikovaný růst do budoucna. Lze tedy uvažovat o tom, že s růstem hrubého domácího produktu porostou také tržby daného odvětví.

Tržby v odvětví mají rostoucí tendenci a Panorama potravinářského průmyslu (2017) uvádí tento trend i do budoucna. Předpokládá se tedy rozvoj trhu.

Společnost není významně ohrožena nově vstupujícími podniky, ale spíše stávající konkurencí. Na trhu s nealkoholickými nápoji mají silnou vyjednávací schopnost převážně odběratelé. Důvodem je poměrně velké nasycení trhu a široké portfolio produktů. Hrozba substitučních výrobků se pohybuje na střední úrovni, vzhledem k velké nabídce produktů, které tento trh nabízí.

9 Finanční analýza

V následující části diplomové práce bude provedena finanční analýza společnosti VESETA spol. s r.o. Za období 2012 až 2016. Při analýze se vycházelo z výročních zpráv podniku.

9.1 Absolutní ukazatele

Kapitola je zaměřena na vertikální a horizontální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Detailněji rozebírá jejich strukturu a vývoj jejich položek v čase.

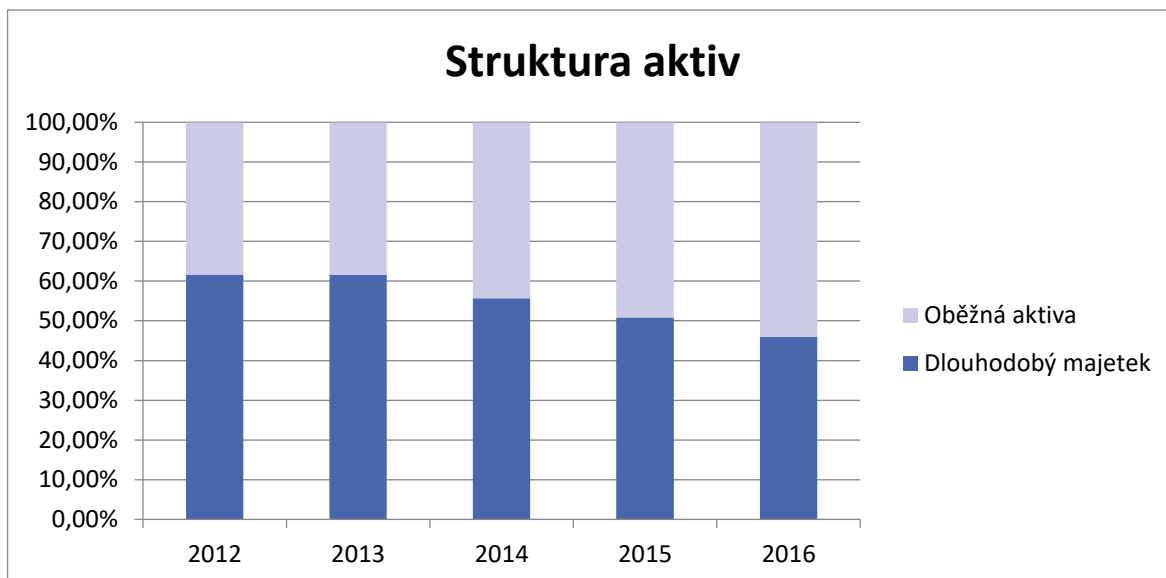
9.1.1 Vertikální analýza

Hlavním úkolem vertikální analýzy je zjistit strukturu jednotlivých účetních výkazů VESETY spol. s r.o. ve sledovaných letech 2012–2016.

Vertikální analýza aktiv

Na grafu č. 6 je uvedená struktura aktiv. Na první pohled je viditelná klesající tendence dlouhodobého majetku, který je tvořen převážně dlouhodobým hmotným majetkem. V prvním roce sledování byl podíl dlouhodobého majetku 61,67 %. Důvodem bylo pořízení nové haly, která se musela také vybavit novými stroji. V následujícím roce 2013 je dlouhodobý majetek takřka na stejné úrovni. V následujících letech dochází k mírnému poklesu podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Příčinou jsou narůstající oběžná aktiva. Oběžná aktiva společnosti jsou v roce 2012 tvořena především krátkodobými pohledávkami, které vycházejí z obchodních vztahů. VESETA spol. s r.o. měla v tomto roce pohledávky ve výši 133 859 tis. Kč a dle výroční zprávy velká část z nich byla po lhůtě splatnosti. Vzhledem k tomu, že společnost spolupracuje s velkými obchodními řetězci, je jejich lhůta splatnosti delší než u ostatních menších odběratelů. V roce 2013 výše krátkodobých pohledávek poklesla o více než 20procentních bodů na úroveň 42,58 %. Důvodem bylo jejich zaplacení, které se promítlo také do bankovního účtu a peněžních prostředků a zvýšil se podíl krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech o 20procentních bodů. Od roku 2013 tvoří největší část oběžných aktiv krátkodobý finanční majetek, který je ovlivněn převážně výší položky účty v bankách.

Graf 6: Struktura aktiv

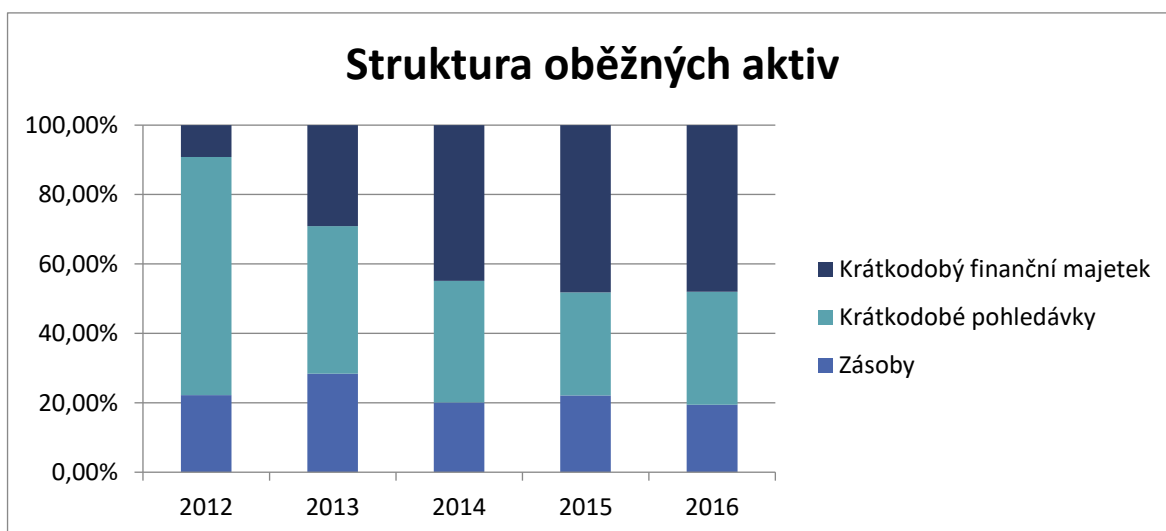


Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 4.

Struktura dlouhodobého majetku je poněkud monotónní. Je tvořen především dlouhodobým hmotným majetkem. Přesto však jeho výše klesá. Důvodem je, že podnik průměrně neinvestuje do výše svých odpisů. Společnost doplatila v roce 2013 finanční leasing na tři vysokozdvizné vozíky značky Still, které potřebovala od roku 2008 k zefektivnění výroby a skladování. V roce 2014 společnost zainvestovala do systému online čteček, který zajišťuje opět zefektivnění chodu výroby. Tato změna měla vliv na strukturu v letech 2013 a 2014, kdy došlo k nákupu nezbytného softwaru. Podíl hmotného majetku kvůli nehmotnému klesl o necelé procento, jak je patrné v příloze č. 4. Společnost v roce 2015 obdržela dotace na nákup nového strojního zařízení ve výši 9 800 tis. Kč. Nový stroj je zaměřený na mechanické plnění lahví a má zajistit společnosti zlepšení efektivnosti a produktivity ve výrobě. Podnik ve sledovaném období nevlastnil žádný dlouhodobý finanční majetek.

Oproti tomu je struktura oběžných aktiv o trochu pestřejší. Na grafu č. 7 jsou uvedeny položky, které ho tvoří. Jedná se o zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. V grafu č. 7 nejsou uvedeny dlouhodobé pohledávky či časové rozlišení z důvodu nulových či minimálních hodnot. Jednotlivé podíly jsou uvedeny v příloze č. 4 V prvním roce 2012 byla oběžná aktiva tvořena převážně krátkodobými pohledávkami. Jejich podíl činil 68,55 %. Důvodem bylo velké množství pohledávek z obchodních vztahů. Podíl krátkodobého finančního majetku činil pouze 9,21 %. V následujícím roce 2013 ovšem jeho podíl vzrostl na 29,07 %. Důvodem bylo uhrazení velkého množství krátkodobých pohledávek, které logicky snížily svůj podíl na oběžných aktivech na 42,58 %. V následujících letech podíl krátkodobých pohledávek opětovně klesal a podíl finančního majetku naopak rostl. Změna nastala až v posledním roce 2016. Podíl krátkodobých pohledávek vzrostl z důvodu zvýšeného objemu krátkodobých poskytnutých záloh. Zásoby, které se podílejí také na oběžných aktivech, se v jednotlivých letech pohybují okolo 20 %. V průběhu u nich nenastala žádná výrazná změna.

Graf 7: Struktura oběžných aktiv

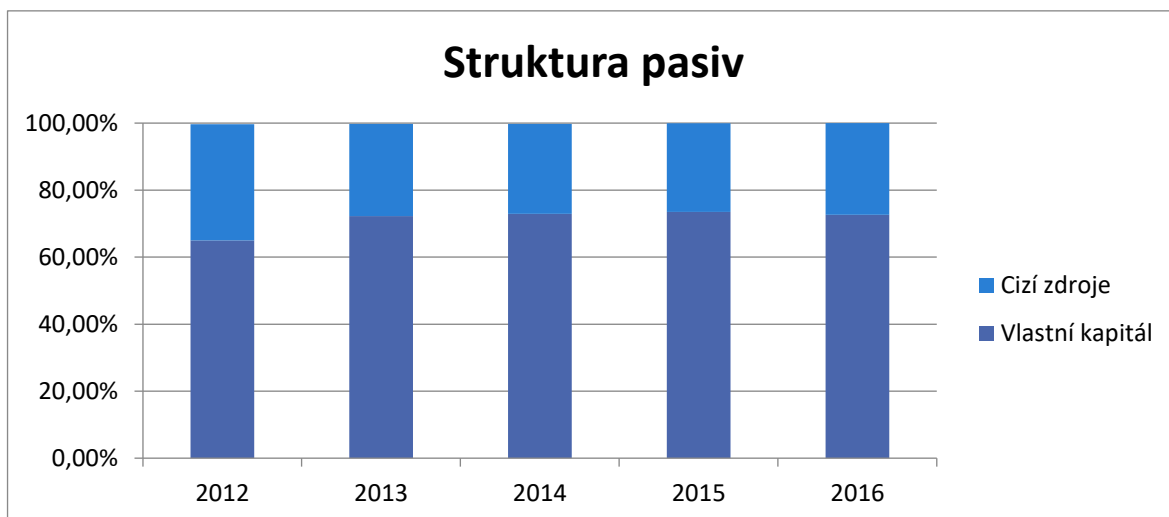


Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 4

Vertikální analýza pasiv

Pasiva podniku VESETA spol. s r.o. byla ve všech letech tvořena většinou vlastními zdroji. V prvním roce 2012 byla celková pasiva tvořena ze 64,99 % vlastními zdroji a cizími pouze 34,63 %. Vlastní kapitál je tvořen převážně výsledkem hospodaření minulých let. Společnost převážně zisk nerozděluje vlastníkům, ale uchovává ho pro případné budoucí potřeby. Žádná velká změna nenastala ani v dalších letech. Velikost vlastního kapitálu se pohybuje okolo 72 % a cizích zdrojů okolo 27 %. Ve společnosti tedy nedochází k velkým změnám v oblasti financování. Výše cizích zdrojů je ovlivněna výší krátkodobých závazků, které plynou z obchodních vztahů. Společnost nepoužívá žádné bankovní úvěry a výpomoci, které by mohly výrazně změnit strukturu pasiv. Jedná se o nezadluženou společnost.

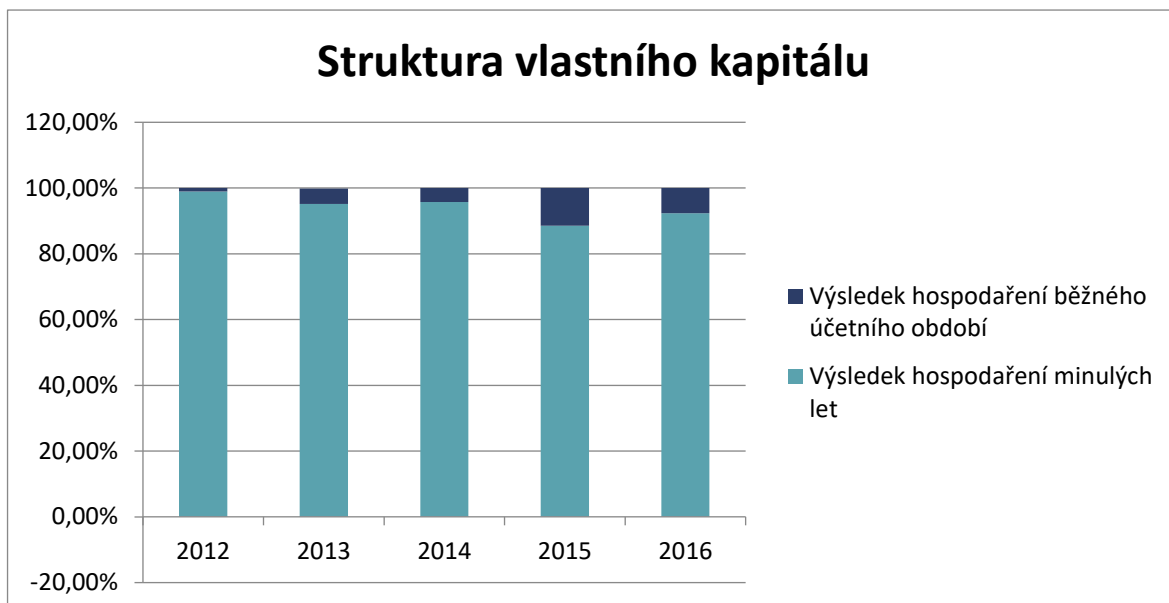
Graf 8: Struktura pasiv



Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 5

V grafu č 9. je vedena struktura vlastního kapitálu. Na první pohled je patrné, že vlastní kapitál je tvořen prakticky čistě z výsledku hospodaření minulých let. V roce 2012 nabývá tento výsledek hospodaření hodnoty 98,97 %. Nepatrný zbytek tvoří 1 % výsledku hospodaření běžného období a základní kapitál ve výši 0,03 %. Základní kapitál ani fondy ze zisků nejsou v grafu uvedeny. Důvodem je velmi malý podíl na vlastním kapitálu. Jejich hodnoty se pohybují v setinách dle přílohy č. 5. Následující tři roky dochází oproti prvnímu roku k lehkému snížení podílu výsledku hospodaření minulých let. Nejnižší hodnotou, kterou se podílel na vlastním kapitálu, nabývá v roce 2015. Jeho reálná hodnota ovšem neklesala. Tento jev je zapříčiněn rostoucím hospodářským výsledkem běžného období, který měl vyšší tempo růstu. V posledním roce 2016 dochází k nárůstu podílu výsledku hospodaření minulých let na vlastním kapitálu z důvodu zadržování zisku a poklesu aktuálního výsledku hospodaření.

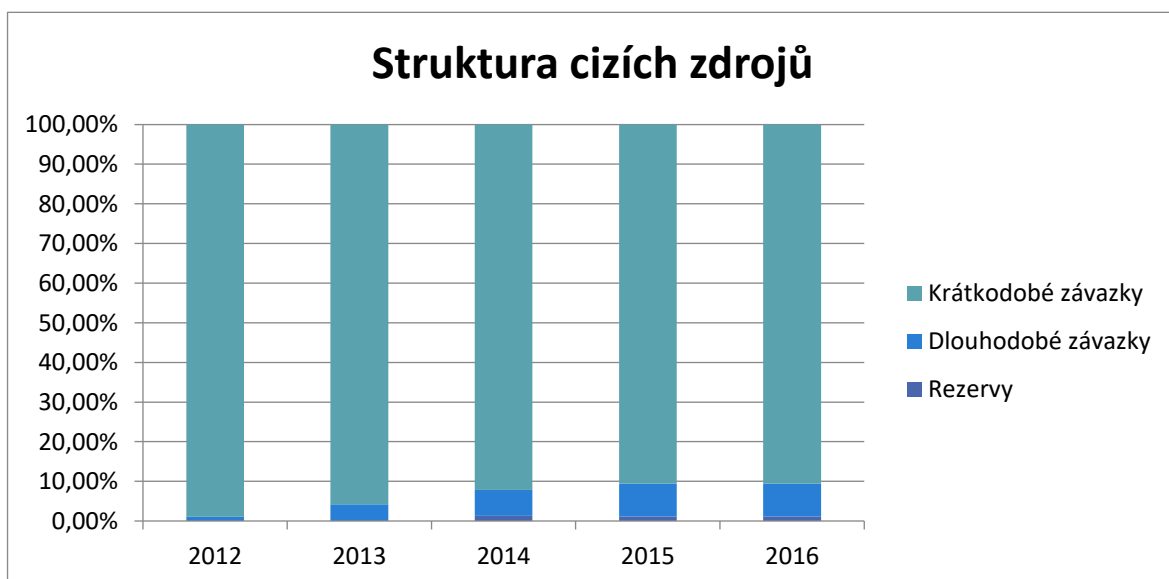
Graf 9: Struktura vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 5

Struktura cizích zdrojů je uvedena na grafu č. 10 Podnik nepoužívá žádné bankovní úvěry a výpomoci, a to ani krátkodobé. Jeho struktura cizích zdrojů je tvořena především pomocí krátkodobých závazků, které vznikly na základě obchodních vztahů. Do roku 2014 jejich výše klesala, ale od roku 2015 vykazují rostoucí tempo. Největší podíl cizích zdrojů tvořily v prvním sledovaném roce. Jejich hodnota nabývala 98,96 %. V následujících letech jejich podíl klesá. Nejnižší hodnotu lze vypočítat v roce 2015, kdy byla ve výši 90,51 %. Důvodem bylo navýšení podílu dlouhodobých závazků na 8,33 %. Jednalo se o odložený daňový závazek. Jiné dlouhodobé závazky společnost nevládní. Rok 2016 kopíruje strukturu předchozího roku.

Graf 10: Struktura cizích zdrojů



Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 5

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je vztahována k výkonům společnosti. Tabulka č. 8 obsahuje vybrané položky výkazu. Celá vertikální analýza je uvedena v příloze č. 6. Výkony jsou tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, i když jejich podíl v období klesá. Příčinou je, že došlo ke změně stavu zásob o necelé procento. Podnik vyrobil více než prodal, a tím se dorovnávají vykazované náklady na stejnou velikostní bázi výkonů. Další klesající položkou v letech je výkonový spotřeba, která má v prvním roce podíl 87,35 % a v posledním už 82,97 %. Společnost se snaží zefektivnit výrobu a spotřebovává v letech proporcionálně méně materiálu a energie a jedná se tak velmi hospodárně. To má pozitivní dopad na přidanou hodnotu společnosti, jejíž podíl v období roste. Největší nárůst je zaznamenán v roce 2015. I přesto, že ve společnosti dochází k meziročnímu poklesu zaměstnanců, rostou osobní náklady. Důvodem je zvyšující se výše jejich mezd, které byly ovlivněny také zásahem mzdové politiky České republiky ohledně zvyšující se minimální mzdy. Podíl hospodářských výsledků na výkonech je nejvyšší opět v roce 2015. Důvodem byl především nárůst tržeb.

Tabulka 8: Vertikální analýza VZZ - vybrané položky

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,12%	100,02%	99,77%	99,92%	99,50%
Výkonová spotřeba	87,35%	86,13%	85,04%	81,30%	82,97%
Spotřeba materiálu a energie	72,25%	71,03%	69,59%	66,20%	67,60%
Služby	15,10%	15,09%	15,45%	15,10%	15,38%
Přidaná hodnota	12,65%	13,87%	14,96%	18,70%	17,03%
Osobní náklady	6,67%	6,57%	6,59%	7,10%	7,57%
Provozní výsledek hospodaření	0,70%	3,06%	2,95%	7,61%	5,36%
Finanční výsledek hospodaření	-0,20%	-0,36%	-0,27%	-0,17%	-0,19%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,41%	2,19%	2,07%	5,97%	4,20%
Výsledek hospodaření za účetní období	0,41%	2,19%	2,07%	5,97%	4,20%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,50%	2,70%	2,69%	7,44%	5,18%

Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 6

9.1.2 Horizontální analýza

Položky, které jsou uvedeny v této části diplomové práce, jsou nejvýznamnější položky jednotlivých finančních výkazů. Z vertikální analýzy byla určena jejich významnost. Veškerá absolutní vyjádření meziročních změn daných položek jsou uvedeny v tisících Kč. V příloze diplomové práce je uvedena horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu.

Horizontální analýza aktiv

V tabulce č. 9 je uvedeno, že celková aktiva v roce 2013 klesla o necelých 6 %. Na tomto poklesu se podílel zejména pokles krátkodobých pohledávek, kdy došlo k jejich splacení. V roce 2014 naopak mírně vzrostly o více jak 1 % oproti předchozímu roku. V následujícím roce 2015 je ovšem růst více markantnější. Celková aktiva vzrostla o 10,54 %. Důvodem bylo navýšení zásob ve společnosti a nárůst finančních prostředků v bankách. V následujícím roce sice celková aktiva rostla, ale nižším tempem. Dlouhodobý majetek meziročně klesá. Společnost neinvestuje ani do výše svých odpisů. Největší pokles 9,31 % je zaznamenán v posledním roce sledování. Příčinou byl pokles dlouhodobého hmotného majetku, konkrétněji v položkách staveb, samostatných movitých věcech a nedokončeného dlouhodobého majetku, kde hodnota klesla o 12 215 tis. Kč. Oběžná aktiva kromě prvního roku meziročně narůstají. Největší nárůst je zaznamenán v roce 2015 o 22,42 % oproti předchozímu roku. Také ostatní položky oběžných aktiv vykazovaly růst. Největší nárůst, jako každý rok, vykazuje položka krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv v % a tis. Kč

Horizontální analýza aktiv	Období							
	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
Aktiva celkem	-5,90%	-36 214	1,18%	6 810	10,54%	61 616	0,32%	2 043
Dlouhodobý majetek	-6,05%	-22 895	-8,54%	-30 358	1,03%	3 345	-9,31%	-30 611
Dlouhodobý hmotný majetek	-6,26%	-23 703	-8,40%	-29 810	1,11%	3 605	-9,31%	-30 611
Stavby	-4,27%	-8 868	-4,77%	-9 475	-4,33%	-8 183	-5,22%	-9 452
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	-9,57%	-15 061	-12,50%	-17 794	1,60%	1 992	-7,07%	-8 944
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5,42%	226	-37,04%	-1 627	354,29%	9 796	-97,25%	-12 215
Oběžná aktiva	-5,75%	-13 505	16,93%	37 485	22,42%	58 031	10,30%	32 623
Zásoby	20,15%	10 526	-17,13%	-10 750	34,90%	18 156	-3,02%	-2 117
Materiál	25,26%	10 636	-23,91%	-12 612	43,32%	17 383	-11,10%	-6 382
Výrobky	-2,01%	-204	18,36%	1 824	6,86%	807	33,57%	4 218
Krátkodobé pohledávky	-41,46%	-66 752	-3,78%	-3 567	3,65%	3 313	20,86%	19 607
Pohledávky z obchodních vztahů	-44,15%	-59 105	7,50%	5 604	3,11%	2 496	12,22%	10 127
Krátkodobý finanční majetek	197,54%	42 721	80,50%	51 802	31,48%	36 562	9,91%	15 133
Účty v bankách	198,18%	42 723	80,54%	51 769	31,43%	36 473	9,95%	15 174

Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza pasiv

Celková pasiva uvedená v tabulce č. 10 mají logicky stejný vývoj jako aktiva v předchozí horizontální analýze. Důvodem je zachování pravidla vyrovnání bilance. Vlastní kapitál v roce 2013 vzrostl oproti předchozímu období o 4,54 %. Jeho vývoj značně ovlivňuje výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období. Výsledek hospodaření minulých let je tvořen nerozděleným ziskem. Majitel společnosti nemá stanovenou dividendovou politiku. V posledním roce vlastní kapitál poklesl o 0,77 %. Nejedná se o nijak razantní pokles. Příčinou zmíněného poklesu nebyl výsledek hospodaření minulých let, který naopak vzrostl o 3,55 %, ale výsledek hospodaření běžného účetního období, který poklesl o 18 558 tis. Kč. Důvodem byly nižší tržby v daném roce. Cizí kapitál meziročně klesal až do roku 2014. V roce 2015 opět vykazuje nárůst, a to o 9,26 %. Důvodem bylo navýšení krátkodobých závazků o 7,29 %. V tomto roce obdržela společnost dotaci na výrobní stroj. Došlo tedy k navýšení položky daňových závazků a dotací vůči státu. V následujícím roce 2016 krátkodobé závazky opět narůstají, ale jen o 3,35 %. Položka daňových závazků a dotací poklesla, ale naopak došlo k navýšení závazků vůči společníkům.

Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv v % a tis. Kč

Horizontální analýza pasiv	Období							
	2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
Pasiva celkem	-5,90%	-36 214	1,18%	6 809	10,54%	61 616	0,32%	2 043
Vlastní kapitál	4,54%	18 114	2,16%	9 019	11,36%	48 422	-0,77%	-3 636
Výsledek hospodaření minulých let	0,50%	1 974	2,80%	11 113	2,95%	12 020	3,55%	14 922
Nerozdělený zisk minulých let	0,50%	1 974	2,80%	11 113	2,95%	12 020	3,55%	14 922
Výsledek hospodaření běžného účetního období	394,26%	15 668	-8,26%	-1 622	-402,01%	36 402	165,90%	-18 558
Cizí zdroje	-25,05%	-53 245	-1,46%	-2 326	9,26%	14 540	3,32%	5 699
Krátkodobé závazky	-27,46%	-57 758	-5,17%	-7 889	7,29%	10 547	3,35%	5 201
Závazky z obchodních vztahů	-26,34%	-50 543	-9,76%	-13 803	4,24%	5 403	-1,60%	-2 130
Dohadné účty pasivní	-47,40%	-6 233	15,90%	1 100	-13,61%	-1 091	-89,53%	-6 201
Jiné závazky	-15,38%	-6	36,36%	12	-28,89%	-13	231,25%	74

Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce č. 11 je uvedena horizontální analýza vybraných položek výkazu zisku a ztráty. První a velmi zásadní jsou výkony společnosti. Jak je na první pohled patrné, vykazují převážně meziroční pokles. Důvodem může být to, že firma sice prodává velké množství svých produktů, ale vzhledem ke spolupráci s velkými obchodními řetězci, kteří konkurují především nižší cenou, nabízí VESETA spol. s r.o. své produkty také s podstatně nižší marží. Výnosy společnosti jsou tvořeny z jedné třetiny vývozy

do států Evropské unie, kam dováží s pomocí svého velkého odběratele Lidlu. Společnost se na snižující se výkony snaží reagovat snižující se výkonovou spotřebou. V tabulce je vidět, že se to společnosti daří. Dlouhodobě snižuje velikost spotřeby materiálu a energií. Proto také dochází i nadále ke kladnému hospodářskému výsledku hospodaření a v průměru za celé sledované období k růstu výsledku hospodaření.

Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v % a tis. Kč.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	Období							
	2012-2013		2012-2013		2013-2014		2015-2016	
	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
Výkony	-8,21%	-80 170	-2,95%	-26 445	4,89%	42 482	-6,27%	-57 187
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-8,30%	-81 164	-3,19%	-28 550	5,03%	43 677	-6,66%	-60 680
Výkonová spotřeba	-9,50%	-80 985	-4,17%	-32 213	0,27%	2 015	-4,34%	-32 189
Spotřeba materiálu a energie	-9,76%	-68 827	-4,92%	-31 313	-0,23%	-1 373	-4,29%	-25 924
Služby	-8,25%	-12 158	-0,67%	-900	2,52%	3 388	-4,55%	-6 265
Přidaná hodnota	0,66%	815	4,64%	5 768	31,11%	40 467	-14,66%	-24 998
Osobní náklady	-9,65%	-6 288	-2,59%	-1 523	12,90%	7 397	0,04%	24
Provozní výsledek hospodaření	299,58%	20 560	-6,38%	-1 749	170,30%	43 723	-33,93%	-23 543
Finanční výsledek hospodaření	61,67%	-1 221	-27,62%	884	-32,67%	757	3,33%	-52
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	394,21%	15 666	-8,25%	-1 620	-402,01%	36 402	165,90%	-18 558
Výsledek hospodaření za účetní období	394,21%	15 666	-8,25%	-1 620	-402,01%	36 402	165,90%	-18 558
Výsledek hospodaření před zdaněním	396,05%	19 339	-3,57%	-865	190,44%	44 480	-34,78%	-23 595

Zdroj: vlastní zpracování

9.2 Poměrové ukazatele

Kapitola je zaměřena na detailnější vývoj jednotlivých poměrových ukazatelů za období 2012 až 2016, který je postupně popsán. U některých poměrových ukazatelů bude provedeno srovnání s odvětvím, které více vypovídá o tom, jak si společnost vede.

9.2.1 Ukazatele rentability

Následující tabulka č. 12 ukazatelů rentability zobrazuje vývoj rentability aktiv, vlastního kapitálu a tržeb, který bude postupně popsán.

Tabulka 12: Ukazatele rentability

VESETA spol. s r.o.	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	0,81 %	4,19 %	4,00 %	10,50 %	6,83 %
ROE	1,00 %	4,71 %	4,23 %	11,47 %	7,62 %
ROS	0,51 %	2,70 %	2,69 %	7,44 %	5,20 %

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv byla nejnižší v prvním sledovaném roce. Důvodem je podstatě nižší zisk před úroky a zdaněním než v následujících letech. Roky 2013 a 2014 vykazují takřka stejnou hodnotu. Nedošlo k výrazné meziroční změně vstupujících veličin. Velmi významný skok nastal ovšem v roce 2015. Hodnota ukazatele rentability aktiv vzrostla na výši 10,50 %. Významný nárůst byl zapříčiněn růstem zisku, který byl oproti minulému roku skoro 3krát větší. V posledním roce sledování ovšem dochází k opětovnému snížení hodnoty ukazatele. Příčinou je nejen klesající zisk, ale také navýšení položek aktiv. Dlouhodobý majetek sice v posledním roce ve společnosti klesá, ale dochází k nárůstu oběžných aktiv. Navyšuje se položka krátkodobých pohledávek z důvodu vyššího množství pohledávek plynoucích z obchodních vztahů a krátkodobě poskytnutých záloh. Na snížení ukazatele rentability aktiv se podílel také nárůst množství peněz v bankách. Souhrnně lze říci, že rentabilita aktiv nenabývá příliš vysokých hodnot.

Rentabilita vlastního kapitálu byla nejnižší opět v prvním sledovaném roce 2012. Důvodem je nejnižší čistý zisk vykazovaný ve sledovaném období pěti let. Roky 2013 a 2014 mají opět podobný vývoj. V roce 2014 byl sice čistý zisk vyšší než v roce předchozím, ale narostl také objem vlastního kapitálu, což zapříčinilo, že hodnota ROE v tomto roce je nepatrně nižší než v roce 2013. Rok 2015 byl pro společnost neúspěšnějším. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu vzrostla na 11,47 %. I přesto, že rostl vlastní kapitál, došlo k nárůstu ROE. Čistý zisk rostl totiž mnohem vyšším tempem. V posledním roce sledování poklesl nejen čistý zisk, ale i vlastní kapitál společnosti. Hodnota ROE byla 7,62 %.

Rentabilita tržeb se pohybuje na nízké úrovni. Jedním z důvodů, který ovlivňuje její výši, je spolupráce společnosti s obchodními řetězci. Společnost má sice díky tomu velký odběr svých produktů, nicméně je nucena prodávat své výrobky obchodními řetězci za mnohem nižší ceny než ostatním odběratelům. Důvodem je, že obchodní řetězce potřebují svými soukromými značkami konkurovat ostatním prodejcům, a to především nižší cenou. V prvním sledovaném roce byla hodnota rentability tržeb nejnižší, a to 0,51 %. V následujících letech narůstá, ale i tak se pohybuje na velmi nízké úrovni. Pro porovnání s průměrem jiných podniků v odvětví bylo vybráno šest velkých

konkurentů na trhu, u nichž byly zjištěny hodnoty ukazatele rentability tržeb, uvedené v tabulce č. 13. V prvních třech letech se pohybuje rentabilita VESETY spol. s r.o. silně pod průměrem ostatních podniků. Jak již bylo zmíněno, je to velmi nízkou cenou výrobků, které nabízí obchodním řetězcům. V roce 2015 byla ovšem rentabilita podniku nad průměrem ostatních podniků. V posledním roce se podnik pohybuje opět pod průměrem ostatních.

Tabulka 13: Rentabilita podniků ve stejném odvětví

ROS	2012	2013	2014	2015	2016
Coca Cola Česká republika s.r.o.	5,66 %	5,66 %	5,69 %	5,66 %	5,66 %
Karlovarské minerální vody a.s.	6,65 %	7,46 %	2,41 %	9,99 %	11,29 %
Kofola a.s.	5,22 %	4,22 %	4,55 %	5,13 %	5,65 %
Ondrášovka a.s.	0,90 %	1,21 %	4,05 %	5,49 %	5,92 %
PepsiCO CZ s.r.o.	4,18 %	-2,01 %	1,81 %	-1,55 %	-0,36 %
Poděbradka a.s.	4,01 %	6,46 %	4,00 %	5,55 %	4,77 %
Průměr	4,44 %	3,83 %	3,75 %	5,04 %	5,49 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv

9.2.2 Ukazatele aktivity

V následující části diplomové práce bude rozebrán vývoj ukazatelů aktivity zobrazený v tabulce č.14 Ukazatele aktivity kromě obratu aktiv jsou uvedeny ve dnech.

Tabulka 14: Ukazatele aktivity

VESETA spol. s r.o.	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,59	1,55	1,48	1,41	1,31
Doba obratu zásob	19,24	25,21	21,58	27,72	28,80
Doba splatnosti pohledávek	59,30	37,86	37,63	37,13	48,08
Doba splatnosti krátkodobých závazků	77,48	61,30	60,04	61,33	67,91

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat aktiv má doporučenou minimální hodnotu 1. Z tabulky č.14 je patrné, že hodnoty obratu aktiv se pohybují blízko stanovené minimální hladiny. Obrat aktiv byl nejnižší v posledním roce sledování 2016. Důvodem byl meziroční pokles tržeb. Nejvyšší hodnota obratu aktiv byla v roce 2012. I přesto, že společnost vykazovala v prvním roce nejnižší čistý zisk, měla nejvyšší tržby. Z vývoje je patrné, že obrat aktiv má klesající tendenci. Obrat aktiv jiných podniků daného odvětví a jeho průměr je uvedený v tabulce č.15 Hodnota se v prvním roce pohybuje nad úrovní průměrů ostatních podniků. Znamená to, že společnost dokázala efektivněji nakládat se svými aktivy. Naopak další rok se pohybuje pod průměrem. Je to ovšem jediný rok, kdy je pod průměrem vybraných společností. To znamená, že v následujících letech efektivněji pracuje se svými aktivy než ostatní.

Tabulka 15: Obrat aktiv vybraných podniků v odvětví a jeho průměr

Obrat aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Coca Cola Česká republika s.r.o.	0,71	0,41	0,87	0,67	0,69
Karlovarské minerální vody a.s.	0,69	7,20	0,77	0,68	0,65
Kofola a.s.	1,12	1,27	1,38	1,45	1,57
Ondrášovka a.s.	1,29	1,27	1,15	1,40	1,38
PepsiCO CZ s.r.o.	0,89	0,96	1,21	1,26	1,33
Poděbradka a.s.	1,30	1,21	1,20	1,28	1,27
Průměr	1,00	2,05	1,10	1,12	1,15

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv

Doba obratu zásob na první pohled meziročně narůstá. Vývoj je ovlivněn narůstajícím objemem zásob ve společnosti a klesajícími denními tržbami. V posledním roce sledování je doba obratu zásob 28,8 dní. Jedná se tedy o průměrný počet dnů, který začíná dnem naskladněním a končí dnem spotřebování zásob.

Doba splatnosti pohledávek byla nejvyšší v prvním roce sledovaného období. Pohledávky zde měly nejvyšší hodnotu ze všech let. V následujícím roce byla doba splatnosti pohledávek 37,86 dní. Došlo ke splacení pohledávek o objemu skoro 70 000 tis. Kč. Pokles pohledávek pokračoval i v následujícím roce. V roce 2015 sice došlo k mírnému nárůstu pohledávek, ale denní tržby narostly, to zapříčinilo, že doba splatnosti pohledávek byla o maličko nižší než v roce předchozím. V posledním roce se ukazatel zvýšil na 48 dní. Došlo k prudkému nárůstu pohledávek z důvodu poskytnutých záloh.

Doba splatnosti krátkodobých závazků je ve sledovaném období vyšší než doba splatnosti pohledávek. Tím si podnik zachovává svou finanční rovnováhu. Nejdelší doba splatnosti byla v roce 2012. Důvodem bylo velké množství krátkodobých závazků vzniklých z obchodních vztahů. V dalším roce poklesla doba obratu o 16 dní. Došlo k podstatnému snížení krátkodobých závazků. Rok 2015 vykazuje takřka stejnou hodnotu. V posledním roce se proces prodloužil o 6 dní. Důvodem byl meziroční nárůst krátkodobých závazků, ale také meziroční pokles denních tržeb.

9.2.3 Ukazatele zadluženosti

V tabulce č. 16 je zachycen vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti, který bude v následující části popsán.

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti

VESETA spol. s r.o.	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	34,63 %	27,58 %	26,86 %	26,55 %	27,35 %
Koeficient samofinancování	64,99 %	72,20 %	72,91 %	73,45 %	72,65 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu	53,28 %	38,20 %	36,84 %	36,15 %	37,64 %

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost společnosti porovnává cizí zdroje a celková aktiva. Čím vyšší ukazatel je, tím více je společnost zadlužená a její aktiva jsou financována z cizích zdrojů. V předchozích analýzách již bylo uvedeno, že společnost nepoužívá žádné dlouhodobé bankovní úvěry apod. Je tedy logické, že se ukazatel celkové zadluženosti pohybuje na nízké úrovni okolo 30 %. Tímto ukazatelem se také potvrdilo bilanční pravidlo vyrovnaní rizika, kdy vlastní kapitál by měl být vyšší nebo roven cizím zdrojům.

Koeficient samofinancování potvrzuje, že společnost svá aktiva financuje především z vlastních zdrojů. Hodnota ukazatele se pohybuje okolo 70 %. Nejnižší hodnota 64,99 % byla zaznamenána v prvním roce sledování. Oproti tomu rok 2016 vykazuje nárůst okolo sedmi procentních bodů.

Dle jednotlivých ukazatelů zadluženosti je jasné, že se nejedná o společnost, která by byla zadlužená. V průběhu sledování nedochází ani k nějak podstatným výkyvům. Lze teda říci, že společnost má neohroženou finanční stabilitu.

9.2.4 Ukazatele likvidity

V této části diplomové práce jsou interpretovány hodnoty ukazatelů likvidity. V tabulce č 17. je uvedený vývoj jednotlivých likvidit.

Tabulka 17: Ukazatele likvidity

VESETA spol. s r.o.	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,12	1,45	1,79	2,04	2,18
Pohotová likvidita	0,87	1,04	1,43	1,59	1,75
Hotovostní likvidita	0,10	0,42	0,80	0,98	1,05

Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita podniku má rostoucí tendenci. V prvních dvou letech udává hodnota běžné likvidity, že podnik využíval agresivní strategie. Výše je ovlivněna krátkodobými závazky, které byly v prvním roce nejvyšší. V následujících letech využívá podnik

umírněnou strategii. Nárůst je zapříčiněn rostoucím objemem oběžných aktiv a hodnotou krátkodobých závazků. Vzhledem k tomu, že podnik není zadlužen, neovlivňují výši běžné likvidity krátkodobé bankovní úvěry.

Pohotová likvidita musí nabývat nižších hodnot než běžná likvidita, protože se zde vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv, a to zásoby. V prvních dvou letech vykazuje pohotová likvidita optimální velikost. V posledních dvou letech je její výše nad optimální hranicí. Společnost tedy vykazuje silně konzervativní strategii.

Hotovostní likvidita by se měla pohybovat na úrovni 0,2. Podnik má ovšem hodnotu hotovostní likvidity v posledních čtyřech letech sledování nad optimem. Důvodem je hromadění peněz na účtech v bankách, které tvoří velmi podstatnou část oběžných aktiv.

9.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál a jeho jednotlivé složky, které ho ovlivňují, jsou uvedeny v tabulce č. 18. V této části je také uveden ukazatel potřeby čistého pracovního kapitálu a srovnání s reálnou výší čistého pracovního kapitálu. Hodnoty jsou uvedeny v tis. Kč a ve dnech.

Tabulka 18: Analýza čistého pracovního kapitálu v tis. Kč

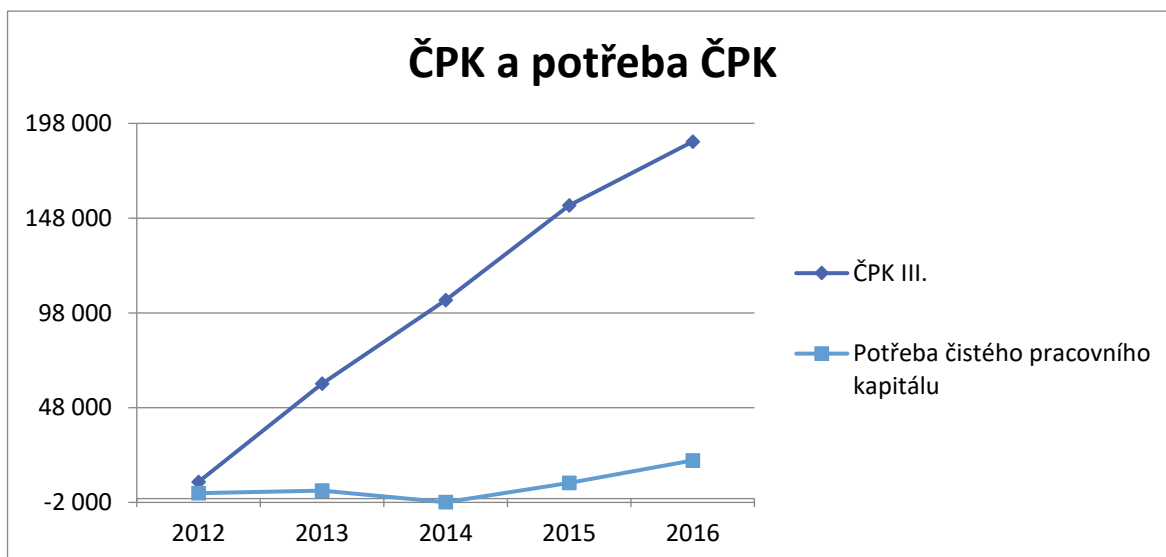
VESETA spol. s r.o.	2012	2013	2014	2015	2016
ČPK III.	8 857	60 674	104 762	154 683	188 373
Zásoby	52 242	62 768	52 018	70 174	68 057
Krátkodobé pohledávky	161 000	94 248	90 681	93 994	113 601
Dohadné účty aktivní	0	51	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	21 626	64 347	116 149	152 711	167 844
Příjmy příštích období	-178	19	0	0	47
Krátkodobé závazky	210 350	152 592	144 703	155 250	160 451
Dohadné účty pasivní	13 150	6 917	8 017	6 926	725
Výdaje příštích období	2 333	1 250	1 366	20	0
Potřeba čistého pracovního kapitálu	2 836	4 266	-1 918	8 205	20 137
Obratový cyklus peněz (ve dnech)	1	2	-1	4	9
Doba obratu zásob (ve dnech)	19	25	22	28	29
Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)	59	38	38	37	48
Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)	77	61	60	61	68
Průměrné denní náklady	2 662	2 400	2 307	2 329	2 244

Zdroj: vlastní zpracování

Výše čistého pracovního kapitálu a jeho potřeba se pohybují v kladných hodnotách. Jeho výše je poměrně vysoká, a tak lze opět usuzovat, že společnost volí konzervativní strategii financování. Záporná hodnota potřeby čistého pracovního kapitálu může značit, že společnost obdržela peníze za své produkty dříve, než musela zaplatit za materiál potřebný k jejich výrobě. Tato situace se vyskytla pouze v roce 2014, kdy potřeba čistého pracovního kapitálu byla -1 918 tis. Kč. Je pochopitelné, že se tato

situace neopakuje, protože tento jev je častější u velkých podniků se silným postavením, které mají pochopitelně vyšší vyjednávací schopnost i ohledně platebních podmínek. Kladná a vyšší hodnota skutečného čistého pracovního kapitálu značí konzervativní strategii financování. Nejedná se o financování, které je spojené s vyšší mírou rizikovosti. Lze z toho odvodit, že podnik je stabilní a jeho stabilita ohrožena není.

Graf 11: Čistý pracovní kapitál a jeho potřeba v letech



Zdroj: Vlastní zpracování

Na grafu č.11 je vyobrazení skutečné výše čistého pracovního kapitálu a jeho potřeby v čase. Z grafu je patrný rostoucí trend čistého pracovního kapitálu. V prvním roce sledování je hodnota čistého pracovního kapitálu nejnižší. Důvodem je velký objem krátkodobých závazků, které spolu s dohadnými účty pasivními a výdaji příštích období snižují jeho velikost. V posledním roce je jeho hodnota nejvyšší. Důvodem je nárůst krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Potřeba čistého pracovního kapitálu je ovlivněna denními náklady a obrátovým cyklem peněz. Průměrné denní náklady nevykazují žádné výrazné rozdíly ve sledovaném období. Naopak obrátový cyklus peněz byl v roce 2013 záporný. V posledním roce 2016 je tento cyklus nejdelší a trvá 9 dní.

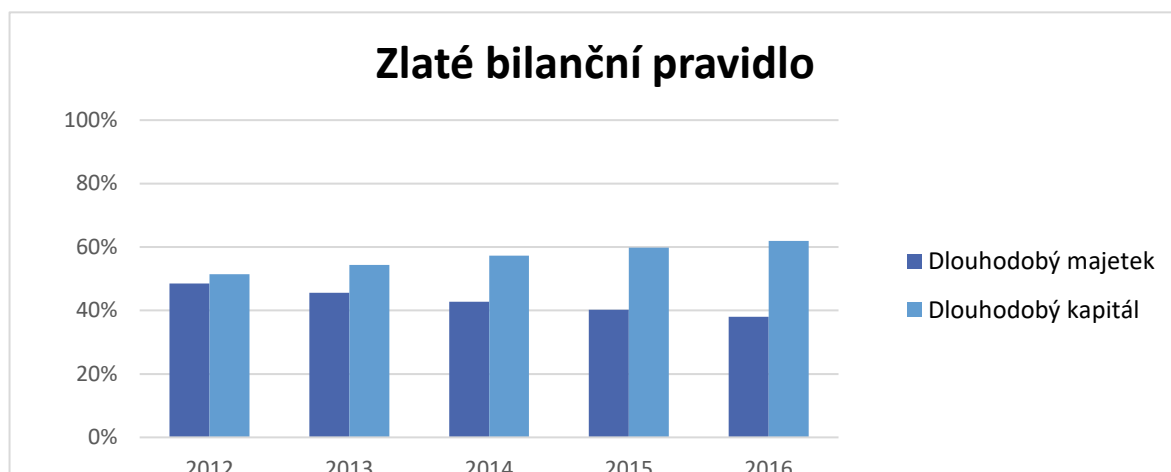
9.4 Bilanční pravidla

Kapitola s názvem Bilanční pravidla se detailněji zaměřuje na strukturu podniku VESETA spol. s r.o. za sledované období 2012 až 2016. Zjišťuje, zda jsou dodržována a respektována pravidla, která napomáhají ke stabilitě a finančnímu zdraví podniku.

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo radí, že by dlouhodobá aktiva měla být financována za pomoci dlouhodobého kapitálu. Z níže uvedeného grafu č. 12 je velmi dobře viditelné, že podnik zmíněné pravidlo dodržuje. V každém roce byl dlouhodobý majetek financován z dlouhodobého kapitálu. Dlouhodobým kapitálem jsou také financovány zásoby, které jsou pro podnik brány jako trvale vázané.

Graf 12: Zlaté bilanční pravidlo v %

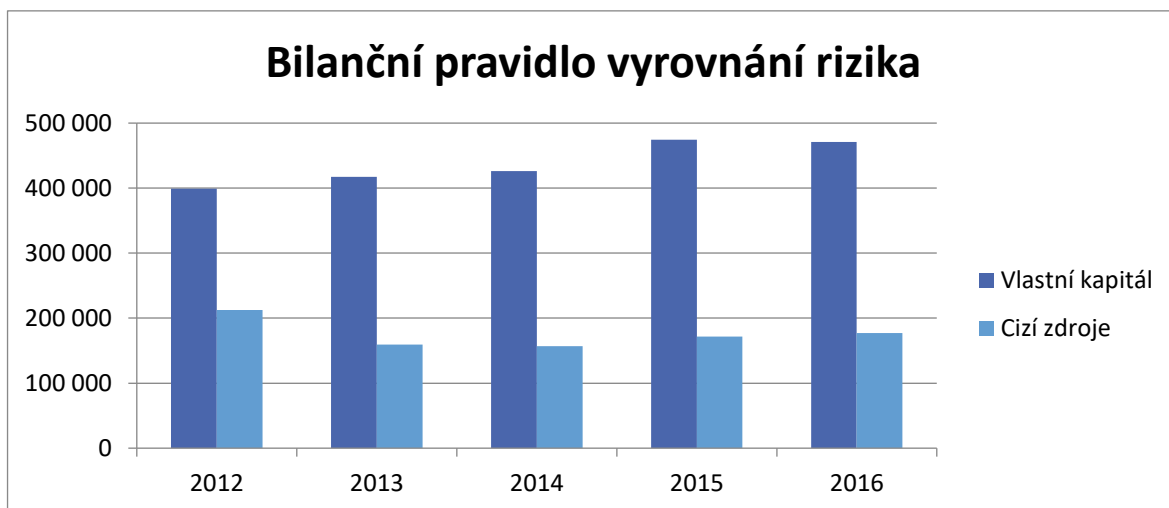


Zdroj: vlastní zpracování

Bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Bilanční pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby výše vlastního kapitálu byla vyšší či rovna výši cizího. Jak je patrné z grafu č. 13, společnost pravidlo splňuje ve všech letech sledovaného období a rozhodně nepreferuje agresivní strategii financování. Již bylo uvedeno výše, že se nejedná o společnost, která by byla zadlužená.

Graf 13: Bilanční pravidlo vyrovnání rizika v tis. Kč

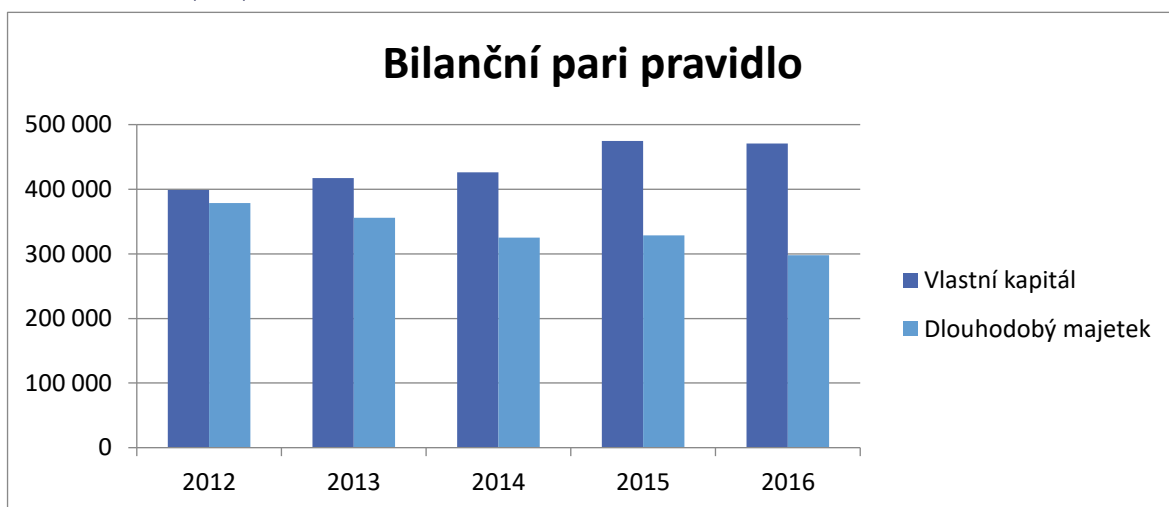


Zdroj: vlastní zpracování

Pari pravidlo

Pari pravidlo není splněno. Jeho doporučení je, aby podíl vlastního kapitálu byl menší než výše dlouhodobého majetku. Podnik nerespektoval toto pravidlo ani v jednom roce sledovaného období. Není zde tedy možnost financování cizími zdroji a využití efektu finanční páky při dostatečné ziskovosti podniku.

Graf 14: Bilanční pari pravidlo v tis. Kč

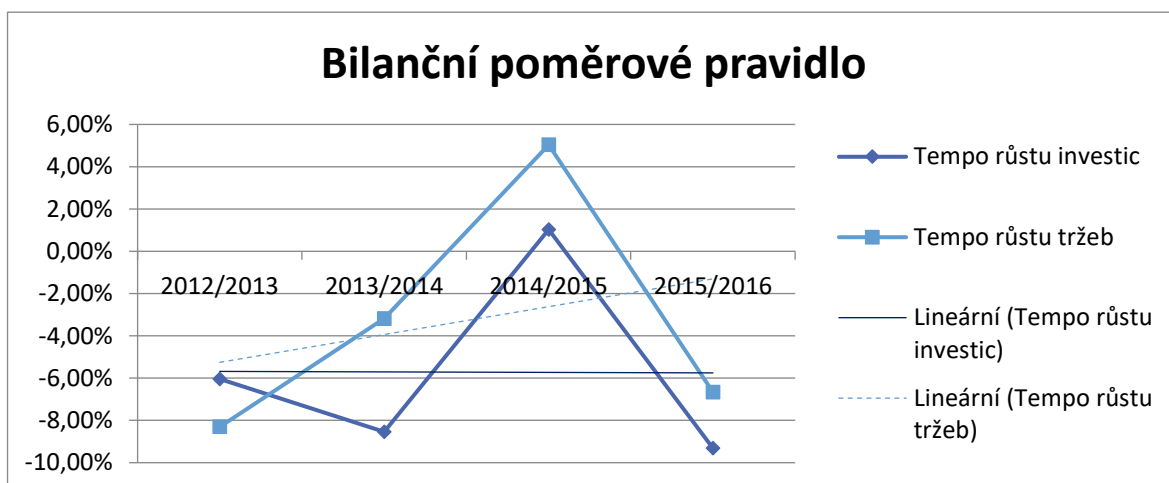


Zdroj: vlastní zpracování

Poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo je dodržené. Tempo růstu investic je menší než tempo růstu tržeb. Příliš vysoké investice by do budoucna mohly ovlivnit vyšší rentability, likvidnost či konkurenceschopnost podniku. Dodržením pravidla se společnost vyhýbá tomu, že udělá několik špatných investic za sebou. Mezi lety 2012 a 2013 došlo k situaci, kdy společnost stanovené pravidlo nedodržela a tempo růstu investic je větší, než tempo růstu tržeb. Nicméně se obě pohybují v záporných hodnotách. Společnost není zatěžována svými investicemi. VESETA spol. s r.o. musí začít investovat alespoň do výše odpisů, tedy obnovovat majetek tak, aby byla schopná dlouhodobě zajistit výrobu.

Graf 15: Bilanční poměrové pravidlo

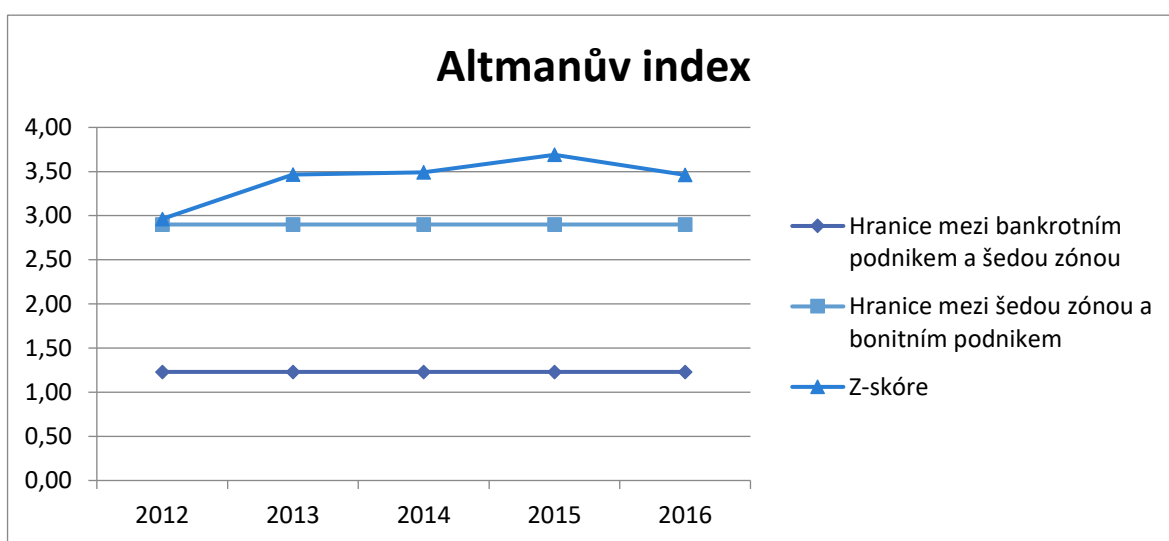


Zdroj: vlastní zpracování

9.5 Altmanův index důvěryhodnosti

V grafu č. 16 je uveden Altmanův index důvěryhodnosti. Společnost se ani v jednom sledovaném roce nenachází v blízkosti hranice mezi bankrotním podnikem a šedou zónou. Podnik disponuje uspokojivou finanční situací. V prvním sledovaném roce 2012 byla hodnota Altmanova indexu nejnižší, a to 2,96. V dalších letech index rostl. V posledním roce došlo sice k poklesu indexu, nicméně jeho hodnota je 3,46. Dá se tedy předpokládat, že i v následujících letech by se společnost neměla pohybovat na hranici ohrožení finančními problémy.

Graf 16: Altmanův index



Zdroj: vlastní zpracování

9.6 Shrnutí finanční analýzy

Dlouhodobý majetek v podniku má klesající tendenci, protože podnik průměrně neinvestuje do výše svých odpisů. V dlouhodobém časovém horizontu by to znamenalo, že podnik nebude schopný zajistit obnovu svého majetku. Pro růst podniku a jeho prosperitu je doporučeno, aby své investice navýšil a investoval alespoň do výše svých průměrných odpisů. Ve všech sledovaných letech je dlouhodobý majetek tvořen převážně hmotným majetkem, a to stavbami a hmotnými movitými věcmi. Oběžná aktiva jsou tvořena především krátkodobými pohledávkami. Po celé sledované období jsou pasiva podniku tvořena zhruba ze 70 % vlastními zdroji. Společnost se nevyznačuje agresivní strategií financování podniku. Tato skutečnost byla zjištěna i v dalších částech finanční analýzy. Struktura pasiv byla v průběhu sledování poměrně stabilní a neměnná.

Výkony společnosti jsou tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Jejich podíl v letech mírně klesá. Důvodem je, že se meziročně vyrábí méně. Dalším důvodem může být skutečnost, že podnik prodává své produkty velkým obchodním řetězcům s nižší marží. Společnost by se tak měla začít věnovat spíše menším odběratelům, u kterých bude mít větší prostor pro nastavení své marže. I přesto, že společnosti klesají výkony, vykazuje kladný hospodářský výsledek. Na pokles výkonů totiž reaguje snížením výkonové spotřeby, což má pozitivní dopad na výsledek hospodaření a jeho růst ve sledovaném období.

Jednotlivé rentability podniku jsou poměrně nízké. Důvodem je spolupráce s velkými obchodními řetězci, u nichž musí podnik držet svou marži na nízké úrovni. Rentabilita tržeb se pohybuje pod průměrem vybraných společností v daném odvětví. Pokud by se podnik zaměřil na odběratele, u nichž může marži navyšovat, zvýšily by se také hodnoty jednotlivých rentabilit.

Obrat aktiv podniku meziročně klesá. Při porovnání s vybranými společnostmi bylo zjištěno, že VESETA spol. s r.o. umí nakládat efektivněji se svými aktivy než ostatní společnosti. Podnik má vyšší dobu splatnosti pohledávek. Opět to může vyplývat ze spolupráce převážně s velkými obchodními řetězci, které mají většinou smluvně stanovenou delší dobu splatnosti. Doba splatnosti pohledávek je nižší než doba splatnosti závazků, čímž si společnost zachovává svou finanční rovnováhu.

Jednotlivé ukazatele zadluženosti potvrdily, že společnost nepatří mezi zadlužené. Její celková zadluženost se v průběhu sledovaného období pohybuje na úrovni zhruba 30 %.

U ukazatelů likvidity bylo zjištěno, že společnost používá převážně konzervativní strategii financování. Hotovostní likvidita společnosti se pohybuje nad doporučenou úrovní 0,2. Důvodem je, že podnik zadržuje peníze na účtech v bankách. Bylo by vhodnější, kdyby peníze společnost více začala investovat. Konzervativnost se potvrdila také při analýze čistého pracovního kapitálu.

Z bilančních pravidel bylo zjištěno, že společnost nedodrží pari pravidlo. Vlastní kapitál je mnohem vyšší než dlouhodobý majetek. Společnost nemá možnost financovat své aktivity cizími zdroji a využít efektu finanční páky při dostatečné ziskovosti podniku. Z poměrového pravidla bylo zjištěno, že společnost sice není zatěžována svými investicemi, nicméně musí začít investovat alespoň do výše svých odpisů, jinak nebude schopna obnovovat svůj majetek tak, aby dlouhodobě zajistila výrobu.

Altmanův index důvěryhodnosti potvrdil, že společnost není v žádném případě ohrožena bankrotem a disponuje velmi uspokojivou finanční situací.

Z finanční analýzy tedy vyplývá, že je podnik v průběhu sledování ziskový. Podnik však zbytečně zadržuje velký objem peněžních prostředků a neinvestuje ani do výše svých odpisů. Pokud nezmění strategii investování, nebude do budoucna schopen obnovovat svůj majetek, a nezajistí tak dlouhodobou a nepřetržitou výrobu. Vzhledem k tomu, že je podnik schopný hradit své závazky, má dostatek finančních prostředků, nedochází k neustálému snižování rentability a není ohrožen bankrotem, je zajištěn going concern princip.

10 SWOT analýza

Kapitola SWOT analýza shrnuje závěry, které plynou ze strategické a finanční analýzy. Udává silné a slabé stránky podniku, jeho příležitosti, ale také hrozby, které by na něj mohly mít negativní dopad a vliv, dle subjektivního postoje oceňovatele.

Silné stránky

Podnik VESETA spol. s r.o. má dlouholetou tradici na trhu a jeho produkty jsou známy především pod značkou Bonny. Podnik má široké portfolio svých výrobků a každý rok nabízí nové příchutě. Společnost se zaměřila na zefektivnění výroby a pořídila nové technologie na plnění lahví, díky kterým bylo zamezeno velkým ztrátám tekutin a zároveň není potřeba používat některé konzervační látky. Další silnou stránkou podniku je dlouhodobě stabilní management.

Slabé stránky

Podnik nedisponuje vysokou rentabilitou. Důvodem je spolupráce s obchodními řetězci, kterým nabízí své produkty s nižší marží. Další slabou stránkou je nedostačující investování do dlouhodobého majetku. Společnost neinvestuje ani do výše odpisů. S tím souvisí i nedodržování pari pravidla. Společnost má vlastní kapitál vyšší než dlouhodobý majetek. Nemá prostor využívat cizí zdroje, a nedochází tak k možnosti využití finanční páky. VESETA spol. s r.o. zadržuje zbytečně velké množství peněžních prostředků. Velmi silnou stránkou, která však vychází z daného odvětví, je slabá vyjednávací síla vůči kupujícím. Trh s nealkoholickými nápoji je poměrně přesycený a kupující může volit mezi velkým množstvím produktů.

Příležitosti

Jak vychází ze strategické analýzy, předpokládá se zvýšený objem prodejů. Velkou příležitostí pro podnik je rostoucí trend zdravého životního stylu a s tím spojená velká spotřeba nealkoholických nápojů. Příležitostí pro rozvoj je také spolupráce s obchodním řetězcem Lidl, díky kterému může podnik vyvážet do dalších zemí Evropské unie.

Hrozby

Velmi podstatnou hrozbou je vysoká konkurence na trhu s nealkoholickými nápoji. VESETA spol. s r.o. musí pružně reagovat na nové trendy a zvyšující se požadavky zákazníků. Negativní dopad na podnik by také mohl mít případný nárůst cen vstupujících surovin, jako je např. cukr. Vzhledem k novým trendům v oblasti zdravého životního stylu může dojít k poklesu spotřeby některých produktů, převážně slazených nápojů. Případná recese v ekonomice by také mohla mít negativní dopad na podnik. Z důvodu úspor by se preferovala kohoutková voda.

11 Generátory hodnoty

Pro sestavení finančního plánu je nezbytné provést analýzu a prognózu generátorů hodnoty. Následující část bude zaměřena na generátory tržeb, provozní ziskové marže a pracovního kapitálu.

11.1 Tržby

V přechozích částech diplomové práce bylo zjištěno, že tržby trhu s nealkoholickými nápoji vykazují podstatně vysokou korelaci s vývojem hrubého domácího produktu. Výše korelace je 0,98. Jedná se tedy o velmi silnou přímou závislost. Vzhledem k uvedené makroekonomické predikci je předpokládán růst HDP. S tím bude spojen i nárůst tržeb v odvětví nealkoholických nápojů, ve kterém společnost VESETA spol. s r.o. působí.

Průměrný růst tržeb vybraných společností za sledované období byl ročně o 1,1 %. Odhad expertů, který je uvedený v publikaci *Soft Drinks in the Czech Republic* (2015), předpokládá do roku 2019 tempo růstu tržeb 1,3 %.

I přesto, že HDP má dosahovat poměrně vysokého procentuálního nárůstu, bude tempo růstu tržeb společnost omezeno na průměrnou hodnotu růstu tržeb vybraných společností. Nepředpokládá se u ní vyšší růst, neboť se nejedná o společnost, která by ovládala podstatný podíl trhu daného odvětví.

Tabulka 19: Plánované tržby VESETY spol. s r.o. 2017 až 2021 v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby VESETY spol. s r.o. (tis. Kč)	864 285	873 792	883 404	893 121	902 945

Zdroj: vlastní zpracování

11.2 Provozní zisková marže

Postup pro zjištění provozní ziskové marže začíná nejdříve shora. Za pomoci korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a zdaněním dojdeme k jejímu výpočtu. K provoznímu výsledku hospodaření je potřeba přičíst odpisy a také zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku. Vzhledem k tomu, že společnost tuto položku nepoužívá a ročně vykazuje nulovou hodnotu, nebyla do propočtu zařazena a není uvedena v tabulce č. 20. Opačným krokem je vyloučení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Důvodem je, že zmíněná položka tržeb není spojená s provozně potřebným majetkem, a proto se z provozního výsledku odečítá. Na základě těchto kroků získáme KPVH před odpisy a zdaněním. Poměříme-li výslednou hodnotu s tržbami společnosti, získáme provozní ziskovou marži každého roku sledovaného období. Průměrná zisková marže vychází 7,61 %. Nicméně

v posledních dvou letech poměrně vzrostla a její nízká hodnota je zapříčiněná převážně rokem 2012. Předpokládá se, že vzhledem k rostoucím tržbám poroste také zisková marže. Pro následující výpočty byla tedy stanovena provozní zisková marže 9,91 %, která blíže specifikuje vývoj minulých let.

Tabulka 20: Výpočet KPVH (tis. Kč) a provozní ziskové marže (%)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	6 863	27 423	25 674	69 397	45 854
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	40 500	33 531	33 699	32 231	33 632
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	847	957	688	5 231	401
KPVH před odpisy a zdaněním	46 516	59 997	58 685	96 444	79 085
Tržby	976 201	896 031	869 586	912 068	854 881
Provozní zisková marže	4,77 %	6,70 %	6,75 %	10,57 %	9,25 %

Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí naplánovaných tržeb z předchozí části a stanovené ziskové marže zjistíme hodnotu KPVH před odpisy a zdaněním pro následující roky 2017 až 2021. Postup je uvedený v tabulce č. 21.

Tabulka 21: Výpočet KPVH před odpisy a zdaněním 2017 až 2021 (tis. Kč)

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	864 285	873 792	883 404	893 121	902 945
Provozní zisková marže za 2012-2016	9,91 %				
KPVH před odpisy a zdaněním	85 651	86 593	87 545	88 508	89 482

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším postupem pro výpočet provozní ziskové marže je zjištění její hodnoty zdola. Podstatným krokem k jejímu zjištění je naplánování hlavních nákladových položek a později ostatních nákladů i výnosů. Výše většiny položek je stanovena na základě průměrného podílu na tržbách vycházejícího z minulých let. Přidaná hodnota byla dopočtena z nově zjištěných hodnot výkonů a výkonové spotřeby. Vzhledem k tomu, že některé položky nevykazují přesně vývoj z minulých let, a zisková marže tak vycházela rozdílněji, musela být provedena korekce některých položek, tak aby se ziskové marže z obou metod rovnaly. Tabulka č. 22 vyobrazuje plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a zdaněním a také prognózu provozní ziskové marže již po potřebné korekci.

Tabulka 22: KVPH a provozní zisková marže po korekci 2017 až 2021 (tis.Kč)

	Podíl na tržbách	2017	2018	2019	2020	2021
Výkony	100,00%	864 285	873 792	883 404	893 121	902 945
Výkonová spotřeba	82,50%	713 035	720 878	728 808	736 825	744 930
Přidaná hodnota		151 250	152 914	154 596	156 296	158 015
Osobní náklady	6,90%	59 636	60 292	60 955	61 625	62 303
Daně a poplatky	0,16%	1 342	1 357	1 372	1 387	1 402
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,18%	544	661	678	695	713
Ostatní provozní výnosy	0,18%	1 548	1 565	1 582	1 600	1 617
Ostatní provozní náklady	0,78%	6 714	6 898	6 905	7 070	7 158
KVPH před odpisy a zdaněním		85 650	86 593	87 624	88 508	89 482
Provozní zisková marže		9,91%	9,91%	9,92%	9,91%	9,91%

Zdroj: vlastní zpracování

11.3 Pracovní kapitál

V níže uvedené tabulce č. 23 jsou zobrazeny položky, které vstupují do výpočtu upraveného čistého kapitálu jako jednoho z generátorů hodnoty. Nepatrné rozdíly vzniklé oproti čistému pracovnímu kapitálu, který byl analyzován ve finanční analýze, jsou zapříčiněny dohadným účtem pasivním, který se zde do výpočtu nepromítá.

Tabulka 23: Upravený čistý pracovní kapitál 2012 až 2016 (tis. Kč)

V tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	52 242	62 768	52 018	70 174	68 057
Krátkodobé pohledávky	161 000	94 248	90 681	93 994	113 601
Krátkodobý finanční majetek	21 626	64 347	116 149	152 711	167 844
Krátkodobé neúročené závazky	210 350	152 592	144 703	155 250	160 451
Časové rozlišení aktivní	443	629	312	552	583
Časové rozlišení pasivní	2 333	1 250	1 366	20	0
ČPK	22 628	68 150	113 091	162 161	189 634

Zdroj: vlastní zpracování

Prognózované položky, které vstupují do výpočtu čistého pracovního kapitálu pro roky 2017 až 2021, vycházejí z minulého vývoje příslušných ukazatelů doby obratu. Hodnoty vycházejí především z posledního roku. Zásoby byly zjištěny na základě doby obratu zásob a denních tržeb, podobně jako krátkodobé neúročené závazky, které ale za dobu obratu používají dobu splatnosti, a navíc oproti zásobám snižují hodnotu čistého pracovního kapitálu. Pro zjednodušení výpočtu dle minulých let není uvedené časové rozlišení a nevstupuje tedy do výpočtu čistého pracovního kapitálu. Položky čistého pracovního kapitálu vykazují rostoucí tendenci. Tento vývoj je ovlivněn plánovanými rostoucími tržbami.

Tabulka 24: Upravený čistý pracovní kapitál a jeho prognóza 2017 až 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby (tis. Kč)	67 222	67 962	68 709	69 465	70 229
Doba obratu zásob (dny)	28	28	28	28	28
Krátkodobé pohledávky (tis. Kč)	115 238	116 506	117 787	119 083	120 393
Doba obratu kr. pohledávek (dny)	48	48	48	48	48
Krátkodobý finanční majetek (tis. Kč)	65 302	66 020	66 746	67 480	68 223
Hotovostní likvidita L1 (provozně nutná)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Krátkodobé neúročené závazky (tis. Kč)	163 254	165 050	166 865	168 701	170 556
Doba splatnosti kr. neúročených závazků (dny)	68	68	68	68	68
ČPK (tis. Kč)	84 508	85 437	86 377	87 327	88 288

Zdroj: vlastní zpracování

12 Finanční plán

Finanční plán se opírá o předchozí kapitulu generátorů hodnoty, ale vychází také z minulého vývoje společnosti, uvedené ve výkazech společnosti a také jejich výročních zprávách. Sestavený finanční plán je složen z plánované rozvahy, rozdělené na plán aktiv a pasiv, a z plánovaného výkazu zisku a ztráty. Finanční plán je sestaven pro roky 2017 až 2021. Rok 2017 je odhadem dalšího vývoje společnosti. Následující roky jsou prognózou.

12.1 Plánovaná rozvaha

Kapitola je rozdělena do dvou částí. Nejdříve bude uveden a popsán plán aktiv a následně bude rozebrán plán pasiv společnosti VESETA spol. s r.o.

Plán aktiv

Vzhledem k tomu, že poslední zveřejněné údaje o společnosti byly z roku 2016, jedná se u roku 2017 pouze o odhad. V tabulce č. 25 jsou uvedeny nejdůležitější položky aktiv, které společnost ovlivňují. Ostatní položky, které nejsou uvedeny, mají buď nulovou, nebo minimální hodnotu. První plánovanou položkou aktiv je dlouhodobý majetek, který je tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, stejně tak, jak to u společnosti bylo i v minulých letech. Hodnota dlouhodobého majetku roste pouze mírným tempem. Společnost investuje do výše svých průměrných odpisů. Oběžná aktiva jsou tvořena především zásobami, krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Jednotlivé položky byly naplánovány na základě zjištěných hodnot z generátorů hodnoty. Krátkodobý finanční majetek, který je uveden v rozvaze, je za potřebnou i nepotřebnou hotovost.

Tabulka 25: Plánovaná rozvaha 2017 až 2021 - Aktiva (tis. Kč)

Rozvaha v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	639 026	642 332	645 046	647 783	650 585
Dlouhodobý majetek	298 129	298 229	298 329	298 429	298 529
Dlouhodobý hmotný majetek	298 129	298 229	298 329	298 429	298 529
Oběžná aktiva	340 897	344 103	346 717	349 354	352 056
Zásoby	67 222	67 962	68 709	69 465	70 229
Krátkodobé pohledávky	115 238	116 506	117 787	119 083	120 393
Krátkodobý finanční majetek celkem	158 437	159 636	160 220	160 806	161 434
Krátkodobý finanční majetek potřebný	65 302	66 020	66 746	67 480	68 223
Krátkodobý finanční majetek nepotřebný	93 135	93 616	93 474	93 326	93 211

Zdroj: vlastní zpracování

Struktura plánovaných aktiv navazuje na vývoj struktury aktiv z minulosti a je stabilní, protože nedochází k žádným výrazným změnám v průběhu sledování. Podíl dlouhodobého majetku v letech 2017 až 2021 je průměrně 46 % a podíl oběžných aktiv je 54 %.

Plán pasiv

V tabulce č. 26 jsou vyznačeny nejvýznamnější položky pasiv plánované rozvahy. Nejsou uvedeny například bankovní úvěry a výpomoci. Společnost tuto položku neměla v minulých letech a není důvod uvažovat ji pro následující roky. Pasiva jsou tvořena stejně jako v minulých letech především vlastním kapitálem. Základní kapitál a fondy ze zisku vycházejí z hodnot minulých let a jsou stále ve stejné výši, neboť se nepředpokládá, že by mělo dojít k nějaké změně. Změna ovšem nastává v položce výsledku hospodaření minulých let. Společnost neměla zavedenou žádnou politiku na vyplácení podílu na zisku a zbytečně zadržovala velké množství finančních prostředků. Každým rokem se tedy bude vyplácet čistý zisk v celé výši. Výsledek hospodaření běžného účetního období vychází z plánovaného výkazu zisku a ztráty, který bude uveden později. Cizí zdroje tvoří krátkodobé finanční závazky a kopíruje se tím vývoj minulých let. Výše krátkodobých finančních závazků byla zjištěna na základě generátoru hodnoty.

Stejně jako plánovaná aktiva i plánovaná pasiva mají rostoucí tendenci. Vše je ovlivněno předpokládajícím nárůstem tržeb. S tím se musí navýšit výroba a vše s ní spojené. Plán pasiv je opět velmi stabilní. Podíl vlastního kapitálu na pasivech je průměrně na úrovni 74 % a podíl cizích zdrojů je 26 %.

Tabulka 26: Plánovaná rozvaha 2017 až 2021 - pasiva (tis. Kč)

Rozvaha v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	639 026	642 332	645 046	647 783	650 585
Vlastní kapitál	475 772	477 283	478 180	479 083	480 028
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Fondy ze zisku	10	10	10	10	10
Výsledek hospod. minulých let	434 900	434 900	434 900	434 900	434 900
Výsledek hospod. běžného úč. obd. (+/-)	40 762	42 273	43 170	44 073	45 018
Cizí zdroje	163 254	165 050	166 865	168 701	170 556
Krátkodobé závazky	163 254	165 050	166 865	168 701	170 556

Zdroj: vlastní zpracování

12.2 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Většina hodnot položek uvedená v plánovaném výkazu zisku a ztráty v tabulce č. 27 vychází z predikce korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a zdaněním a provozní ziskové marže. Na základě zjištěných informací jsou výkony uvedeny s rostoucím tempem 1,1 %. Je pochopitelné, že spolu s výkony poroste také výkonová spotřeba. Nicméně stejně dochází ke kladné přidané hodnotě.

Na konstantní výši jsou plánovány výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a náklady. Jedná se o kopírování vývoje z minulosti. Kvůli výši finančních výnosů a nákladů je finanční výsledek hospodaření záporný. Společnost však i v minulých letech měla tento výsledek v záporných hodnotách.

Výsledek hospodaření je v plánovaných letech vždy kladný a meziročně narůstá přibližně o 2 až 3 %.

Tabulka 27: Plánovaný výkaz zisku a ztráty 2017 až 2021 (tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
Výkony	864 285	873 792	883 404	893 121	902 945
Výkonová spotřeba	713 035	720 878	728 808	736 825	744 930
Přidaná hodnota	151 250	152 914	154 596	156 296	158 015
Osobní náklady	59 636	60 292	60 955	61 625	62 303
Daně a poplatky	1 342	1 357	1 372	1 387	1 402
Odpisy dl. nehm.o a hmotného majetku	33 632	32 709	32 632	32 403	32 209
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	544	661	678	695	713
Ostatní provozní výnosy	1 548	1 565	1 582	1 600	1 617
Ostatní provozní náklady	6 714	6 898	6 905	7 070	7 158
Provozní výsledek hospodaření	52 018	53 884	54 992	56 106	57 273
Výnosové úroky	50	50	50	50	50
Ostatní finanční výnosy	755	755	755	755	755
Ostatní finanční náklady	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Finanční výsledek hospodaření	-1 695	-1 695	-1 695	-1 695	-1 695
Daň z příjmů za běžnou činnost	9 561	9 916	10 126	10 338	10 560
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	40 762	42 273	43 170	44 073	45 018
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	50 323	52 189	53 297	54 411	55 578

Zdroj: vlastní zpracování

12.3 Finanční analýza plánu

Vývoj ukazatelů rentability uvedený v tabulce č. 28 navazuje plynule na vývoj z minulosti. Vzhledem k tomu, že z plánovaného výkazu zisku a ztráty je předpokládán nárůst zisku ve všech formách, je logické, že mají všechny rentability mírně rostoucí tendenci.

Tabulka 28: Ukazatele rentability finančního plánu 2017 až 2021

Rentabilita	2017	2018	2019	2020	2021
ROA (EBIT/A)	7,88 %	8,12 %	8,26 %	8,40 %	8,54 %
ROE	8,57 %	8,86 %	9,03 %	9,20 %	9,38 %
ROS	5,82 %	5,97 %	6,03 %	6,09 %	6,16 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 29 obsahuje shrnutí hodnot ukazatelů aktivity. Obrat aktiv ročně narůstá o 0,01. Jedná se o velmi nepatrný nárůst. Zbylé položky vykazují konstantní vývoj a vycházejí z plánu čistého pracovního kapitálu. Doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků vycházejí z posledního známého roku 2016, a kopírují tak jeho vývoj.

Tabulka 29: Ukazatele aktivity finančního plánu 2017 až 2021

Aktivita	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	1,35	1,36	1,37	1,38	1,39
Doba obratu zásob (ve dnech)	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)	48,00	48,00	48,00	48,00	48,00
Doba splatnosti krátkodobých závazků (ve dnech)	68,00	68,00	68,00	68,00	68,00

Zdroj: vlastní zpracování

Výrazná změna není zaznamenána ani v tabulce č. 30, kde je uvedený vývoj jednotlivých ukazatelů zadluženosti. Ukazatele navazují opětovně na minulý vývoj. Celková zadluženost meziročně narůstá, ale nejedná se o pohyb, který by značil ohrožení společnosti. Koeficient samofinancování se stále drží na úrovni více jak 70 % a vlastní kapitál stále převažuje nad kapitálem cizím.

Tabulka 30: Ukazatele zadluženosti finančního plánu 2017 až 2021

Zadluženost	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	25,55 %	25,70 %	25,87 %	26,04 %	26,22 %
Koeficient samofinancování	74,45 %	74,30 %	74,13 %	73,96 %	73,78 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu	34,31 %	34,58 %	34,90 %	35,21 %	35,53 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj ukazatelů likvidity v tabulce č. 31 kopíruje vývoj převážně roku 2015 a 2016. Hotovostní likvidita by se měla pohybovat spíše na úrovni 0,2. Z provedené finanční analýzy společnosti ovšem bylo zjištěno, že se její hodnota pohybuje o něco výše. Vývoj hotovostní likvidity tedy dokazuje návaznost na minulé období. Nedochozí k žádným podstatným změnám.

Tabulka 31: Ukazatele likvidity finančního plánu 2017 až 2021

Likvidita	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	2,09	2,08	2,08	2,07	2,06
Pohotová likvidita	1,68	1,67	1,67	1,66	1,65
Hotovostní likvidita	0,97	0,97	0,96	0,95	0,95

Zdroj: vlastní zpracování

13 Ocenění VESETY spol. s r.o.

Společnost VESETA spol. s r.o. byla oceněna na základě výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě FCFF. Podmínkou využití a aplikování této metody je předpoklad nekonečně dlouhé existence podniku, která byla splněna. Varianta FCFF bude následně porovnána s účetní hodnotou společnosti, která vychází z roku 2016, neboť se jedná o poslední rok dostupných informací společnosti VESETA spol. s r.o. Společnost bude oceňována k 1. 5. 2018. Z tohoto důvodu budou následné výpočty uvedeny pro rok 2018 až 2021.

13.1 Peněžní tok FCFF pro 1. fázi DCF

Nejdříve je nutné vymezit si peněžní toky, tedy volné peněžní prostředky pro věřitele i vlastníky. V tabulce č. 32 jsou uvedeny položky, které vstupují do výpočtu FCFF.

Prvním parametrem vstupujícím do výpočtu FCFF je výsledek hospodaření před zdaněním a odpisy, který vychází z finančního plánu. Jeho hodnota se každoročně pohybuje nad 50 miliony korun a má rostoucí tendenci. Následně se musí zisk zdanit. Sazba daně z příjmu je 19 %. Dalším vstupujícím parametrem jsou odpisy. Pro výpočet je potřebné odečtení růstu pracovního kapitálu a také nových investic. Nové investice vypočítáme jako rozdíl daného roku a předchozího a připočteme odpisy stávajícího roku. Jedná se tedy o meziroční změnu.

Tabulka 32: Volný peněžní tok FCFF 2018 až 2021 (tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021
EBIT	52 189	53 297	54 411	55 578
EBIT po zdanění	42 273	43 170	44 073	45 018
+ODPISY	32 709	32 632	32 403	32 209
- RŮST wc	-1 411	-798	-802	-846
- NOVÉ INV	-32 809	-32 732	-32 503	-32 309
FCFF	40 762	42 273	43 170	44 073

Zdroj: vlastní zpracování

13.2 Diskontní míra

Diskontní mírou u metody DCF ve variantě FCFF jsou průměrné vážené náklady WACC. Vzhledem k tomu, že společnost není zadlužená nastává případ, že WACC jsou rovny nákladům na vlastní kapitál r_e . Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je potřebné zjistit hodnotu bezúrokové míry, prémii za riziko České republiky a zadluženou betu. V tabulce č. 33 jsou uvedeny hodnoty, které byly zjištěny z webových stránek Damodarana. Hodnota bezrizikové premie pro rok 2018 je 2,80 %, beta se pohybuje

na úrovni 0,83 daného odvětví a prémie za riziko je 5,89 %. Na základě těchto hodnot bylo zjištěno, že náklady na vlastní kapitál jsou ve výši 7,69 %.

Tabulka 33: Výpočet nákladů na vlastní kapitál

rf	2,80%
Beta	0,83
risk premium CZ	5,89%
re	7,69%

Zdroj: vlastní zpracování

13.3 Hodnota 1. fáze, 2.fáze a výsledná hodnota

V tabulce č. 34 jsou uvedeny obě fáze výpočtu. Prvním uvedeným parametrem je FCFF. Hodnota však není shodná s hodnotou ve výpočtu výše. Důvodem je, že společnost bude oceňována ke dni 1. května 2018. Nelze tedy počítat s celou výší, ale pouze s poměrovou. Zjištěná diskontní míra vychází z průměrných vážených nákladů, jak bylo uvedené v předchozí části, ale je také upravena o poměrovou část roku. Poměří-li se volné peněžní toky FCFF a diskont, dostaneme hodnotu první fáze jednotlivých roků, kterou je potřeba sečíst. Výsledná výše je hodnota první fáze. Druhá fáze potřebuje ke svému propočtu pokračující hodnotu. Pokračující hodnota vychází z minulého roku a tempa růstu g. Vzhledem k tomu, že tržby trhu s nealkoholickými nápoji mají vysoký korelační koeficient s vývojem HDP, kde se předpokládá růst přibližně 4 % každý rok a inflací, které se pohybuje kolem 2 %, lze předpokládat také růst trhu s nealkoholickými nápoji. Není pravděpodobné, že se růst trhu bude pohybovat na stejné výši jako růst HDP z důvodu, že trh s nealkoholickými nápoji je poměrně přesycený. Tempo růstu g, které vstupuje do druhé fáze bylo stanoveno na úrovni 2,5 %. Hodnota druhé fáze je tedy 663 331 tis. Kč. Sečtením první a druhé fáze dostaneme celkovou hodnotu, ke které je potřebné přičíst nepotřebné peníze. Hodnota nepotřebných peněz, vychází z roku 2016, neboť se jedná o poslední známý rok společnosti. Výsledná hodnota společnosti VESETA spol. s r.o. ke dni 1. května 2018 je 915 423 tis. Kč.

Tabulka 34: Dvoufázový model 2018 až 2021 (tis. Kč)

Dvoufázový model	2018	2019	2020	2021	PH
FCFF	27 361	42 273	43 170	44 073	45 174
Diskont	1,051	1,132	1,219	1,313	
1.fáze	26 034	37 351	35 420	33 579	132 383
2.fáze					663 331
Hodnota					795 714
Nepotřebné peníze					119 709
Výsledná hodnota					915 423

Zdroj: vlastní zpracování

13.4 Komparace s účetní hodnotou

Účetní hodnota byla zjištěna na základě poslední známé rozvahy společnosti, kterou je rok 2016. Účetní hodnota je hodnota aktiv daného roku. V tabulce č. 35 je uvedena spolu se zjištěnou výnosovou hodnotou k 1. květnu 2018. Účetní hodnota je 648 114 tis. Kč, což znamená, že je o přibližně 300 milionů Kč nižší než hodnota zjištěná pomocí výnosové metody. Nižší účetní hodnota, než je hodnota zjištěná na základě výnosových metod, potvrzuje potenciál podniku.

Rozdíl hodnot vytváří podmínky pro jednání s případným investorem. Vzhledem k velkému rozdílu bych však podniku nedoporučovala uzavírat dohodu pod účetní hodnotou.

Tabulka 35: Komparace hodnot (tis. Kč)

FCFF	915 423
Účetní hodnota	648 114

Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Cílem diplomové práce bylo určit tržní hodnotu podniku VESETA spol. s r.o., která může být využita případným investorem jako podklad pro jednání. Hodnota byla stanovena s využitím výnosové metody DCF ve variantě FCFE k datu 1. května 2018.

Trh s nealkoholickými nápoji, na kterém podnik působí, je poměrně nasycený. Strategická analýza ovšem uvádí předpoklad k dalšímu růstu. Tržby odvětví mají velmi silnou závislost na vývoji hrubého domácího produktu, u kterého je predikovaný nárůst i do dalších let. Výstupy ze strategické analýzy byly použity k sestavení finančního plánu.

Z finanční analýzy vyplynul stabilní vývoj společnosti. VESETA spol. s r.o. se nevyznačuje agresivní strategií financování. Zmíněný aspekt se promítl do řady finančních ukazatelů, především zadluženosti, likvidity, pracovního kapitálu, ale také do bilančních pravidel. Společnost preferuje konzervativní strategii financování. Hotovostní likvidita potvrdila, že společnost zadržuje velké množství peněžních prostředků. Bylo by vhodnější, aby je investovala do dlouhodobého majetku, a to alespoň do výše svých průměrných odpisů. Společnost by do budoucna nemusela být schopna udržet nepřetržitou výrobu, právě kvůli nedostatečné obnově dlouhodobého majetku. Podnik vykazuje kladnou hodnotu hospodářského výsledku v každém roce sledovaného období. Vykazuje sice klesající výkony, ale efektivně řídí svou výrobu, a snižuje tak podíl výkonové spotřeby. Ukazatele rentability nenabývají vysokých hodnot. Společnost se zaměřuje především na spolupráci s velkými obchodními řetězci, kterým ovšem své produkty nabízí s nižší ziskovou marží než menším odběratelům. Spolupráce s obchodními řetězci, také ovlivňuje dobu splatnosti pohledávek, která bývá smluvně dohodnuta delší. Finanční stabilita je však zajištěna, neboť doba splatnosti závazků je delší. Obrát aktiv podniku meziročně klesá. Při porovnání s vybranými společnostmi bylo zjištěno, že VESETA spol. s r.o. umí nakládat efektivněji se svými aktivy než ostatní společnosti. Společnost nepatří mezi zadlužené. Z bilančních pravidel bylo zjištěno, že společnost nedodržíke pari pravidlo. Vlastní kapitál je mnohem vyšší než dlouhodobý majetek. Společnost nemá možnost financovat své aktivity cizími zdroji a využít efektu finanční páky při dostatečné ziskovosti podniku. Altmanův index důvěryhodnosti potvrdil, že společnost není v žádném případě ohrožena bankrotem a disponuje velmi uspokojivou finanční situací. Vzhledem k tomu, že je podnik schopný hradit své závazky, má dostatek finančních prostředků, nedochází k neustálému snižování rentability a není ohrožen bankrotem, je zajištěn předpoklad trvalé existence podniku. Na výstupy finanční analýzy plynule navazuje finanční plán VESETY spol. s r.o.

Finanční plán byl sestaven na základě generátorů hodnoty a minulého vývoje. Tempo růstu tržeb bylo převzato ze strategické analýzy. Posledním známým rokem

společnosti byl rok 2016. Rok 2017 je tedy pouhým odhadem, který ovšem plynule navazuje na vývoj minulých let.

Pro ocenění společnosti byla využita výnosová metoda DCF pro variantu FCFF. Výsledná tržní hodnota podniku VESETA spol. s r.o. k datu 1. května 2018 dosahuje výše 915 423 tis. Kč. Poslední známá účetní hodnota z roku 2016, která je ve výši aktiv, byla 648 114 tis. Kč. Zmíněná hodnota však slouží jako doplněk k hlavnímu ocenění. Ukazuje se, že je potvrzen potenciál podniku. Účetní hodnota založená na účtování pomocí historických cen vykazuje nižší částku než ocenění pomocí výnosových metod.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9603-4.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Miroslav ŠPAČEK a Ivan SOUČEK. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0434-5.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing*. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-802-4726-908.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck, 2002. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9578-X.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha : C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 8071795291.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-807-1797-135.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4733-494.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku : proces ocenění – základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 9788086929323.

MAŘÍK, M. et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

PORTER, E., M. *Konkurenční výhoda: (Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)*. Praha: Victoria Publishing, 1993. 626 s. ISBN 80-85605-12-0.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-802-4733-081.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-802-4739-168.

SABOLOVIČ, Mojmír. *Oceňování podniku*. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008. ISBN 978-80-87001-13-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-802-5118-306.

SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2000. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9422-8.

SEDLÁČKOVÁ, H., BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

STROUHAL, J. et al. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. 417 s. ISBN 978-80-7478-366-1.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 80-247-1992-4.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Jiné zdroje

Česká národní banka. Cílování inflace v ČR [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html#c2

Český statistický úřad. Indexy spotřebitelských cen a zboží služeb [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=CEN082A&z=T&f=TABULKA&skupld=2198&katalog=31779&pvo=CEN082A&str=v3409&evo=v9744__!__CEN08klasifikacelek-kopie__1

Damodaran Online. Data: Current [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Euromonitor International. Soft Drinks in the Czech Republic 2015. [online]. [cit. 2018-04-29].

Ministerstvo financí ČR. Makroekonomická predikce leden 2018 [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

Ministerstvo zemědělství ČR. Panorama potravinářského průmyslu 2016 [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: http://eagri.cz/public/web/file/569619/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2016.PDF

Výroční zpráva: Coca -Cola Česká Republika s.r.o. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=544062>

Výroční zpráva: Karlovarské minerální vody, a. s. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=700509>

Výroční zpráva: Kofola, a. s. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=76545>

Výroční zpráva: ONDRÁŠOVKA, a. s. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=690996>

Výroční zpráva: PEPSICO CZ s.r.o. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=442811>

Výroční zpráva: Poděbradka, a. s. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=74360>

Výroční zpráva: VESETA spol. s r.o. Justice.cz [online]. [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=576604>

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník

International Valuation Standards 2005, 7. vydání. London. International Valuation Standards Commite, 2005

Seznam obrázků

Obrázek 1: Analýza vývoje potenciálu podniku.....	12
Obrázek 2: Pest analýza.....	13
Obrázek 3: Porterova analýza pěti konkurenčních sil	15
Obrázek 4: SWOT analýza.....	27
Obrázek 5: Metody oceňování podniku	33
Obrázek 6: Detail plnění PET lahví.....	49

Seznam tabulek

Tabulka 1: Z-skóre	26
Tabulka 2: Vývoj sazby DPH v %	43
Tabulka 3: Hrubý domácí produkt v běžných cenách a jeho tempo růstu	43
Tabulka 4: Průměrná míra inflace	45
Tabulka 5: Průměrná míra nezaměstnanosti	46
Tabulka 6: Nominální měnový kurz	47
Tabulka 7: Tržby vybraných společností NACE 11.07 v tis. Kč	51
Tabulka 8: Vertikální analýza VZZ - vybrané položky	59
Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv v % a tis. Kč	60
Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv v % a tis. Kč	61
Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v % a tis. Kč	62
Tabulka 12: Ukazatele rentability	63
Tabulka 13: Rentabilita podniků ve stejném odvětví	64
Tabulka 14: Ukazatele aktivity	64
Tabulka 15: Obrat aktiv vybraných podniků v odvětví a jeho průměr	65
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti	66
Tabulka 17: Ukazatele likvidity	66
Tabulka 18: Analýza čistého pracovního kapitálu v tis. Kč	67
Tabulka 19: Plánované tržby VESETY spol. s r.o. 2017 až 2021 v tis. Kč	77
Tabulka 20: Výpočet KPVH (tis. Kč) a provozní ziskové marže (%)	78
Tabulka 21: Výpočet KPVH před odpisy a zdaněním 2017 až 2021 (tis. Kč)	78
Tabulka 22: KVPH a provozní zisková marže po korekci 2017 až 2021 (tis. Kč)	79
Tabulka 23: Upravený čistý pracovní kapitál 2012 až 2016 (tis. Kč)	79
Tabulka 24: Upravený čistý pracovní kapitál a jeho prognóza 2017 až 2021	80
Tabulka 25: Plánovaná rozvaha 2017 až 2021 - Aktiva (tis. Kč)	81
Tabulka 26: Plánovaná rozvaha 2017 až 2021 - pasiva (tis. Kč)	82
Tabulka 27: Plánovaný výkaz zisku a ztráty 2017 až 2021 (tis. Kč)	83
Tabulka 28: Ukazatele rentability finančního plánu 2017 až 2021	84
Tabulka 29: Ukazatele aktivity finančního plánu 2017 až 2021	84
Tabulka 30: Ukazatele zadluženosti finančního plánu 2017 až 2021	84
Tabulka 31: Ukazatele likvidity finančního plánu 2017 až 2021	85
Tabulka 32: Volný peněžní tok FCFF 2018 až 2021 (tis. Kč)	86
Tabulka 33: Výpočet nákladů na vlastní kapitál	87
Tabulka 34: Dvoufázový model 2018 až 2021 (tis. Kč)	87
Tabulka 35: Komparace hodnot (tis. Kč)	88

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob	42
Graf 2: Index spotřebitelských cen nealkoholických nápojů v %.....	46
Graf 3: Průměrná měsíční mzda v Kč	47
Graf 4: Počet podniků ve sledovaném období.....	50
Graf 5: Vývoj tržeb v CZ-NACE oddíl 11 v mil. Kč	50
Graf 6: Struktura aktiv.....	55
Graf 7: Struktura oběžných aktiv.....	56
Graf 8: Struktura pasiv.....	57
Graf 9: Struktura vlastního kapitálu	58
Graf 10: Struktura cizích zdrojů	58
Graf 11: Čistý pracovní kapitál a jeho potřeba v letech	68
Graf 12: Zlaté bilanční pravidlo v %	69
Graf 13: Bilanční pravidlo vyrovnání rizika v tis. Kč	70
Graf 14: Bilanční pari pravidlo v tis. Kč.....	70
Graf 15: Bilanční poměrové pravidlo.....	71
Graf 16: Altmanův index.....	72

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha - aktiva 2012 až 2016 v tis. Kč.....	98
Příloha 2: Rozvaha - pasiva 2012 až 2016 v tis. Kč.....	99
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty 2012 až 2016 v tis. Kč.....	100
Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy . aktiva 2012 až 2016	101
Příloha 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiv 2012 až 2016.....	102
Příloha 6: Vertikální analýza zisku a ztráty 2012 až 2016.....	103
Příloha 7: Horizontální analýza rozvahy - aktiva 2012 až 2016 v % a v tis. Kč.....	104
Příloha 8: Horizontální analýza rozvahy - pasiva 2012 až 2016 v % a tis. Kč.....	105
Příloha 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2012 až 2016 v % a v tis. Kč.....	106

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha - aktiva 2012 až 2016 v tis. Kč

VESETA spol. s r.o.			Období				
Označení	Text	Číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	613 859	577 645	584 455	646 071	648 114
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	378 548	355 653	325 295	328 640	298 029
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	0	808	260	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
3	Software	007	0	808	260	0	0
4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
5	Goodwill	009	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	378 548	354 845	325 035	328 640	298 029
B. II. 1	Pozemky	014	8 595	8 595	8 595	8 595	8 595
2	Stavby	015	207 454	198 586	189 111	180 928	171 476
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	157 419	142 358	124 564	126 556	117 612
4	Pěstičské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	4 166	4 392	2 765	12 561	346
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	914	914	0	0	0
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	234 868	221 363	258 848	316 879	349 502
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	52 242	62 768	52 018	70 174	68 057
C. I. 1	Materiál	033	42 106	52 742	40 130	57 513	51 131
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	94	132	98	145
3	Výrobky	035	10 136	9 932	11 756	12 563	16 781
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0	0
5	Zboží	037	0	0	0	0	0
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	161 000	94 248	90 681	93 994	113 601
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	133 859	74 754	80 358	82 854	92 981
6	Stát - daňové pohledávky	054	10 133	7 394	3 824	9 677	5 138
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	16 991	12 043	6 501	1 462	15 478
8	Dohadné účty aktivní	056	0	51	0	0	0
9	Jiné pohledávky	057	17	6	-2	1	4
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	21 626	64 347	116 149	152 711	167 844
C. IV. 1	Peníze	059	68	66	99	188	147
2	Účty v bankách	060	21 558	64 281	116 050	152 523	167 697
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0
4	Pořízovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	443	629	312	552	583
D. I. 1	Náklady příštích období	064	621	610	312	552	536
2	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	066	-178	19	0	0	47

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv VESETY spol. s r.o. 2012 až 2016

Příloha 2: Rozvaha - pasiva 2012 až 2016 v tis. Kč

VESETA spol. s r.o.			Období				
Označení	Text	Číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 89 + 122)	067	613 860	577 646	584 455	646 071	648 114
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87 - 88)	068	398 966	417 080	426 099	474 521	470 885
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	100	100	100	100	100
	1 Základní kapitál	070	100	100	100	100	100
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0
	3 Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	073	11	11	11	11	11
A. II. 1	1 Ážio	074	0	0	0	0	0
A. II. 2	2 Ostatní kapitálové fondy	075	11	11	11	11	11
A. II. 3	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0
A. II. 4	4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077	0	0	0	0	0
A. II. 5	5 Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078	0	0	0	0	0
A. II. 6	6 Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	080	10	482	10	10	10
A. III. 1	1 Rezervní fond	081	10	10	10	10	10
A. III. 2	2 Statutární a ostatní fondy	082	0	472	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodáření minulých let (ř. 84 až 86)	083	394 871	396 845	407 958	419 978	434 900
A. IV. 1	1 Nerozdělený zisk minulých let	084	394 871	396 845	407 958	419 978	434 900
A. IV. 2	2 Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0	0	0	0
A. IV. 3	3 Jiný výsledek hospodáření minulých let	086	0	0	0	0	0
A. V. 1	1 Výsledek hospodáření běžného účetního období (+/-)	087	3 974	19 642	18 020	54 422	35 864
A. V. 2	2 Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	088					
B.	Cizí zdroje (ř. 90 + 95 + 106 + 118)	089	212 561	159 316	156 990	171 530	177 229
B. I.	Rezervy (ř. 91 až 94)	090	0	0	2 000	2 000	2 000
B. I. 1	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091	0	0	0	0	0
B. I. 2	2 Rezerva na důchody a podobné závazky	092	0	0	0	0	0
B. I. 3	3 Rezerva na daň z příjmů	093	0	0	0	0	0
B. I. 4	4 Ostatní rezervy	094	0	0	2 000	2 000	2 000
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 96 až 105)	095	2 211	6 724	10 287	14 280	14 778
B. II. 9	9 Jiné závazky	104	23	0	0	0	0
B. II. 10	10 Odložený daňový závazek	105	2 188	6 724	10 287	14 280	14 778
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 107 až 117)	106	210 350	152 592	144 703	155 250	160 451
B. III. 1	1 Závazky z obchodních vztahů	107	191 909	141 366	127 563	132 966	130 836
B. III. 2	2 Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108	0	0	0	0	0
B. III. 3	3 Závazky - podstatný vliv	109	0	0	0	0	0
B. III. 4	4 Závazky ke společníkům	110	507	148	3 577	1 642	21 450
B. III. 5	5 Závazky k zaměstnancům	111	2 805	2 456	2 439	2 995	2 906
B. III. 6	6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	1 579	1 384	1 371	1 708	1 683
B. III. 7	7 Stát - daňové závazky a dotace	113	361	288	1 691	8 981	2 745
B. III. 8	8 Krátkodobé přijaté zálohy	114	0	0	0	0	0
B. III. 9	9 Vydané dluhopisy	115	0	0	0	0	0
B. III. 10	10 Dohadné účty pasivní	116	13 150	6 917	8 017	6 926	725
B. III. 11	11 Jiné závazky	117	39	33	45	32	106
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 119 až 121)	118	0	0	0	0	0
B. IV. 1	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	119	0	0	0	0	0
B. IV. 2	2 Krátkodobé bankovní úvěry	120	0	0	0	0	0
B. IV. 3	3 Krátkodobé finanční výpomoci	121	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 123 + 124)	122	2 333	1 250	1 366	20	0
C. I. 1	1 Výdaje příštích období	123	2 333	1 250	1 366	20	0
C. I. 2	2 Výnosy příštích období	124	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv VESETY spol. s r.o. 2012 až 2016

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty 2012 až 2016 v tis. Kč

Výkaz zisku a ztráty VESETY spol. s r.o.			Období				
Označení	Text	Číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	0	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0	0	
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	0	0	0	0	0
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	976 201	896 031	869 586	912 068	854 881
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	977 332	896 168	867 618	911 295	850 615
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1 636	-198	1 866	773	4 266
3	Aktivace	07	505	61	102	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	852 700	771 715	739 502	741 517	709 328
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	705 308	636 481	605 168	603 795	577 871
B. 2	Služby	10	147 392	135 234	134 334	137 722	131 457
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	123 501	124 316	130 084	170 551	145 553
C.	Osobní náklady	12	65 133	58 845	57 322	64 719	64 743
C. 1	Mzdové náklady	13	48 239	43 742	42 380	48 109	48 151
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14	0	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	16 191	14 498	14 275	16 174	16 162
C. 4	Sociální náklady	16	703	605	667	436	430
D.	Daně a poplatky	17	1 412	1 451	1 477	1 362	1 289
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	40 500	33 531	33 699	32 231	33 632
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	847	957	688	5 231	401
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	440	0	4 119	0
2	Tržby z prodeje materiálu	21	847	517	688	1 112	401
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	0	0	0	47	0
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0	47	0
F. 2	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	0	0	4 603	3 250	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 598	1 876	720	2 865	1 074
H.	Ostatní provozní náklady	27	12 038	5 899	8 717	7 641	1 510
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření <i>/(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))</i>	30	6 863	27 423	25 674	69 397	45 854
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0	0	0	0	0
VII. 1	výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod neobdobným vlivem	34	0	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2	53	102	61	50
N.	Nákladové úroky	43	89	1	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	858	725	480	1 586	128
O.	Ostatní finanční náklady	45	2 751	3 978	2 899	3 207	1 790
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření <i>/(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))</i>	48	-1 980	-3 201	-2 317	-1 560	-1 612
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	909	4 582	5 337	13 415	8 378
Q. 1	-splatná	50	163	46	1 774	9 422	7 881
Q. 2	-odložená	51	746	4 536	3 563	3 993	497
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	3 974	19 640	18 020	54 422	35 864
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0
S. 1	-splatná	56	0	0	0	0	0
S. 2	-odložená	57	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58					
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	3 974	19 640	18 020	54 422	35 864
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	4 883	24 222	23 357	67 837	44 242

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv VESETY spol. s r.o. 2012 až 2016

Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy . aktiva 2012 až 2016

Vertikální analýza aktiv		Období				
Označení	Text	2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	61,67%	61,57%	55,66%	50,87%	45,98%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	0,00%	0,23%	0,08%	0,00%	0,00%
B. I. 1	Zřizovací výdaje	-	0,00%	0,00%	-	-
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	0,00%	0,00%	-	-
3	Software	-	100,00%	100,00%	-	-
4	Ocenitelná práva	-	0,00%	0,00%	-	-
5	Goodwill	-	0,00%	0,00%	-	-
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-	0,00%	0,00%	-	-
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	0,00%	0,00%	-	-
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-	0,00%	0,00%	-	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	100,00%	99,77%	99,92%	100,00%	100,00%
B. II. 1	Pozemky	2,27%	2,42%	2,64%	2,62%	2,88%
2	Stavby	54,80%	55,96%	58,18%	55,05%	57,54%
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	41,58%	40,12%	38,32%	38,51%	39,46%
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,10%	1,24%	0,85%	3,82%	0,12%
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,24%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	38,26%	38,32%	44,29%	49,05%	53,93%
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	22,24%	28,36%	20,10%	22,15%	19,47%
C. I. 1	Materiál	81%	84%	77%	82%	75%
2	Nedokončená výroba a polotovary	0%	0%	0%	0%	0%
3	Výrobky	19%	16%	23%	18%	25%
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0%	0%	0%	0%	0%
5	Zboží	0%	0%	0%	0%	0%
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0%	0%	0%	0%	0%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	68,55%	42,58%	35,03%	29,66%	32,50%
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	83,14%	79,32%	88,62%	88,15%	81,85%
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	Pohledávky za společníky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6	Stát - daňové pohledávky	6,29%	7,85%	4,22%	10,30%	4,52%
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10,55%	12,78%	7,17%	1,56%	13,62%
8	Dohadné účty aktivní	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
9	Jiné pohledávky	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	9,21%	29,07%	44,87%	48,19%	48,02%
C. IV. 1	Peníze	0,31%	0,10%	0,09%	0,12%	0,09%
2	Účty v bankách	99,69%	99,90%	99,91%	99,88%	99,91%
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	0,07%	0,11%	0,05%	0,09%	0,09%
D. I. 1	Náklady příštích období	0,31%	0,10%	0,09%	0,12%	0,09%
2	Komplexní náklady příštích období	99,69%	99,90%	99,91%	99,88%	99,91%
3	Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 5: Vertikální analýza rozvahy - pasiv 2012 až 2016

Vertikální analýza pasiv		Období				
Označení	Text	2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 89 + 122)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87 - 88)	64,99%	72,20%	72,91%	73,45%	72,65%
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
1	Základní kapitál	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Změny základního kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III. 1	Rezervní fond	100,00%	2,07%	100,00%	100,00%	100,00%
2	Statutární a ostatní fondy	0,00%	97,93%	0,00%	0,00%	0,00%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	98,97%	95,15%	95,74%	88,51%	92,36%
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. V. 1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1,00%	4,71%	4,23%	11,47%	7,62%
2	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	-	-	-	-	-
B.	Cizí zdroje (ř. 90 + 95 + 106 + 118)	34,63%	27,58%	26,86%	26,55%	27,35%
B. I.	Rezervy (ř. 91 až 94)	0,00%	0,00%	1,27%	1,17%	1,13%
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
3	Rezerva na daň z příjmů	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
4	Ostatní rezervy	-	-	100,00%	100,00%	100,00%
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 96 až 105)	1,04%	4,22%	6,55%	8,33%	8,34%
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	Závazky ke společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8	Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9	Jiné závazky	1,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10	Odložený daňový závazek	98,96%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 107 až 117)	98,96%	95,78%	92,17%	90,51%	90,53%
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	91,23%	92,64%	88,16%	85,65%	81,54%
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4	Závazky ke společníkům	0,24%	0,10%	2,47%	1,06%	13,37%
5	Závazky k zaměstnancům	1,33%	1,61%	1,69%	1,93%	1,81%
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,75%	0,91%	0,95%	1,10%	1,05%
7	Stát - daňové závazky a dotace	0,17%	0,19%	1,17%	5,78%	1,71%
8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10	Dohadné účty pasivní	6,25%	4,53%	5,54%	4,46%	0,45%
11	Jiné závazky	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,07%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 119 až 121)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-	-	-	-	-
2	Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-	-	-
3	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-	-
C. I.	Časové rozlišení (ř. 123 + 124)	0,38%	0,22%	0,23%	0,00%	0,00%
C. I. 1	Výdaje příštích období	-	100,00%	-	-	-
2	Výnosy příštích období	-	0,00%	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6: Vertikální analýza zisku a ztráty 2012 až 2016

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty		Období				
Označení	Text	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,12%	100,02%	99,77%	99,92%	99,50%
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,17%	-0,02%	0,21%	0,08%	0,50%
3	Aktivace	0,05%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	87,35%	86,13%	85,04%	81,30%	82,97%
B. 1	Spotřeba materiálů a energie	72,25%	71,03%	69,59%	66,20%	67,60%
B. 2	Služby	15,10%	15,09%	15,45%	15,10%	15,38%
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	12,65%	13,87%	14,96%	18,70%	17,03%
C.	Osobní náklady	6,67%	6,57%	6,59%	7,10%	7,57%
C. 1	Mzdové náklady	4,94%	4,88%	4,87%	5,27%	5,63%
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1,66%	1,62%	1,64%	1,77%	1,89%
C. 4	Sociální náklady	0,07%	0,07%	0,08%	0,05%	0,05%
D.	Daně a poplatky	0,14%	0,16%	0,17%	0,15%	0,15%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4,15%	3,74%	3,88%	3,53%	3,93%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	0,09%	0,11%	0,08%	0,57%	0,05%
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,00%	0,05%	0,00%	0,45%	0,00%
2	Tržby z prodeje materiálu	0,09%	0,06%	0,08%	0,12%	0,05%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
F. 2	Prodaný materiál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních paketach předešlých období	0,00%	0,00%	0,53%	0,36%	0,00%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,16%	0,21%	0,08%	0,31%	0,13%
H.	Ostatní provozní náklady	1,23%	0,66%	1,00%	0,84%	0,18%
V.	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	0,70%	3,06%	2,95%	7,61%	5,36%
	<i>/(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))</i>					
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Náklady z finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosové úroky	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
N.	Nákladové úroky	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,09%	0,08%	0,06%	0,17%	0,01%
O.	Ostatní finanční náklady	0,28%	0,44%	0,33%	0,35%	0,21%
XII.	Převod finančních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.	Převod finančních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření	-0,20%	-0,36%	-0,27%	-0,17%	-0,19%
	<i>/(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	0,09%	0,51%	0,61%	1,47%	0,98%
Q. 1	-splatná	0,02%	0,01%	0,20%	1,03%	0,92%
Q. 2	-odložená	0,08%	0,51%	0,41%	0,44%	0,06%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	0,41%	2,19%	2,07%	5,97%	4,20%
XIII.	Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R.	Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S. 1	-splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S. 2	-odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společnickům (+/-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	0,41%	2,19%	2,07%	5,97%	4,20%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	0,50%	2,70%	2,69%	7,44%	5,18%

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 7: Horizontální analýza rozvahy - aktiva 2012 až 2016 v % a v tis. Kč

Horizontální analýza aktiv		Období							
		2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
Označení	Text	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	-5,90%	-36 214	1,18%	6 810	10,54%	61 616	0,32%	2 043
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	-6,05%	-22 895	-8,54%	-30 358	1,03%	3 345	-9,31%	-30 611
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	0	808	-67,82%	-548	-100,00%	-260	-	0
3	Software	0	808	-67,82%	-548	-100,00%	-260	-	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	-6,26%	-23 703	-8,40%	-29 810	1,11%	3 605	-9,31%	-30 611
B. II. 1	Pozemky	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
2	Stavby	-4,27%	-8 868	-4,77%	-9 475	-4,33%	-8 183	-5,22%	-9 452
3	Samostatně nímotné movité věci a soubory nímotných movitých věcí	-9,57%	-15 061	-12,50%	-17 794	1,60%	1 992	-7,07%	-8 944
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	-	0	-	0	-	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5,42%	226	-37,04%	-1 627	354,29%	9 796	-97,25%	-12 215
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0	-100,00%	-914	-	0	-	0
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	-	0	-	0	-	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	0	0	-	0	-	0	-	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	-5,75%	-13 505	16,93%	37 485	22,42%	58 031	10,30%	32 623
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	20,15%	10 526	-17,13%	-10 750	34,90%	18 156	-3,02%	-2 117
C. I. 1	Materiál	25,26%	10 636	-23,91%	-12 612	43,32%	17 383	-11,10%	-6 382
2	Nedokončená výroba a polotovary	-	94	40,43%	38	-25,76%	-34	47,96%	47
3	Výrobky	-2,01%	-204	18,36%	1 824	6,86%	807	33,57%	4 218
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	-41,46%	-66 752	-3,78%	-3 567	3,65%	3 313	20,86%	19 607
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	-44,15%	-59 105	7,50%	5 604	3,11%	2 496	12,22%	10 127
6	Stát - daňové pohledávky	-27,03%	-2 739	-48,28%	-3 570	153,06%	5 853	-46,91%	-4 539
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-29,12%	-4 948	-46,02%	-5 542	-77,51%	-5 039	958,69%	14 016
8	Dohadné účty aktivní	-	51	-100,00%	-51	-	0	-	0
9	Jiné pohledávky	-64,71%	-11	-133,33%	-8	-150,00%	3	300,00%	3
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	197,54%	42 721	80,50%	51 802	31,48%	36 562	9,91%	15 133
C. IV. 1	Peníze	-2,94%	-2	50,00%	33	89,90%	89	-21,81%	-41
2	Účty v bankách	198,18%	42 723	80,54%	51 769	31,43%	36 473	9,95%	15 174
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly		0		0		0		0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek		0		0		0		0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	41,99%	186	-50,40%	-317	76,92%	240	5,62%	31
D. I. 1	Náklady příštích období	-1,77%	-11	-48,85%	-298	76,92%	240	-2,90%	-16
2	Komplexní náklady příštích období		0	-	0		0		0
3	Příjmy příštích období		197		-19		0		47

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8: Horizontální analýza rozvahy - pasiva 2012 až 2016 v % a tis. Kč.

Horizontální analýza pasiv		Období							
		2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
Označení	Text	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 89 + 122)	-5,90%	-36 214	1,18%	6 809	10,54%	61 616	0,32%	2 043
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87 - 88)	4,54%	18 114	2,16%	9 019	11,36%	48 422	-0,77%	-3 636
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)		0		0		0		0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	4720,00%	472	-97,93%	-472	0,00%	0	0,00%	0
A. III. 1	Rezervní fond	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
A. III. 2	Statutární a ostatní fondy	-	472	-100,00%	-472	-	0	-	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	0,50%	1 974	2,80%	11 113	2,95%	12 020	3,55%	14 922
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	0,50%	1 974	2,80%	11 113	2,95%	12 020	3,55%	14 922
A. IV. 2	Neuhrazená ztráta minulých let		0		0		0		0
A. IV. 3	Jiný výsledek hospodaření minulých let		0		0		0		0
A. V. 1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	394,26%	15 668	-8,26%	-1 622	-402,01%	36 402	165,90%	-18 558
A. V. 2	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		0		0		0		0
B.	Cizí zdroje (ř. 90 + 95 + 106 + 118)	-25,05%	-53 245	-1,46%	-2 326	9,26%	14 540	3,32%	5 699
B. I.	Rezervy (ř. 91 až 94)	-	0	-	2 000	0,00%	0	0,00%	0
B. I. 4	Ostatní rezervy	-	0	-	2 000	0,00%	0	0,00%	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 96 až 105)	204,12%	4 513	52,99%	3 563	38,82%	3 993	3,49%	498
B. II. 9	Jiné závazky	-100,00%	-23	-	0	-	0	-	0
B. II. 10	Odložený daňový závazek		4 536		3 563		3 993		498
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 107 až 117)	-27,46%	-57 758	-5,17%	-7 889	7,29%	10 547	3,35%	5 201
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	-26,34%	-50 543	-9,76%	-13 803	4,24%	5 403	-1,60%	-2 130
B. III. 2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	0	-	0	-	0	-	0
B. III. 3	Závazky - podstatný vliv	-	0	-	0	-	0	-	0
B. III. 4	Závazky ke společníkům	-	-359	-	3 429	-	-1 935	-	19 808
B. III. 5	Závazky k zaměstnancům	-12,44%	-349	-0,69%	-17	22,80%	556	-2,97%	-89
B. III. 6	Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. Poj.	-12,35%	-195	-0,94%	-13	24,58%	337	-1,46%	-25
B. III. 7	Stát - daňové závazky a dotace	-20,22%	-73	487,15%	1 403	431,11%	7 290	-69,44%	-6 236
B. III. 8	Krátkodobé přijaté zálohy	-	0	-	0	-	0	-	0
B. III. 9	Vydané dluhopisy	-	0	-	0	-	0	-	0
B. III. 10	Dohadné účty pasivní	-47,40%	-6 233	15,90%	1 100	-13,61%	-1 091	-89,53%	-6 201
B. III. 11	Jiné závazky	-15,38%	-6	36,36%	12	-28,89%	-13	231,25%	74
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 119 až 121)	-	0	-	0	-	0	-	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 123 + 124)	-46,42%	-1 083	9,28%	116	-98,54%	-1 346	-100,00%	-20
C. I. 1	Výdaje příštích období	-46,42%	-1 083	9,28%	116	-98,54%	-1 346	-100,00%	-20
C. I. 2	Výnosy příštích období		0	-	0		0	-	0

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2012 až 2016 v % a v tis. Kč

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty		Období							
		2012-2013		2012-2013		2013-2014		2015-2016	
Označení	Text	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.
I.	Tržby za prodej zboží	-	0	-	0	-	0	-	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-	0	-	0	-	0	-	0
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	-	0	-	0	-	0	-	0
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	-8,21%	-80 170	-2,95%	-26 445	4,89%	42 482	-6,27%	-57 187
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-8,30%	-81 164	-3,19%	-28 550	5,03%	43 677	-6,66%	-60 680
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	1 438	-	2 064	-	-1 093	451,88%	3 493
3	Aktivace	-	-444	-	41	-	-102	-	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	-9,50%	-80 985	-4,17%	-32 213	0,27%	2 015	-4,34%	-32 189
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	-9,76%	-68 827	-4,92%	-31 313	-0,23%	-1 373	-4,29%	-25 924
B. 2	Služby	-8,25%	-12 158	-0,67%	-900	2,52%	3 388	-4,55%	-6 265
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	0,66%	815	4,64%	5 768	31,11%	40 467	-14,66%	-24 998
C.	Osobní náklady	-9,65%	-6 288	-2,59%	-1 523	12,90%	7 397	0,04%	24
C. 1	Mzdové náklady	-9,32%	-4 497	-3,11%	-1 362	13,52%	5 729	0,09%	42
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace	-	0	-	0	-	0	-	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-10,46%	-1 693	-1,54%	-223	13,30%	1 899	-0,07%	-12
C. 4	Sociální náklady	-13,94%	-98	10,25%	62	-34,63%	-231	-1,38%	-6
D.	Daně a poplatky	-	39	201,79%	26	-7,79%	-115	-5,36%	-73
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-17,21%	-6 969	0,50%	168	-4,36%	-1 468	4,35%	1 401
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	12,99%	110	-28,11%	-269	660,32%	4 543	-92,33%	-4 830
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	440	-100,00%	-440	-	4 119	-	-4 119
2	Tržby z prodeje materiálu	-38,96%	-330	33,08%	171	61,63%	424	-63,94%	-711
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 22-23)	-	0	-	0	-	47	-	-47
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	0	-	0	-	47	-	-47
F. 2	Prodaný materiál	-	0	-	0	-	0	-	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-	0	-	4 603	-	-1 353	100,00%	-3 250
IV.	Ostatní provozní výnosy	17,40%	278	-61,62%	-1 156	297,92%	2 145	-62,51%	-1 791
H.	Ostatní provozní náklady	-51,00%	-6 139	47,77%	2 818	-12,34%	-1 076	-80,24%	-6 131
V.	Převod provozních výnosů	-	0	-	0	-	0	-	0
I.	Převod provozních nákladů	-	0	-	0	-	0	-	0
*	Provozní výsledek hospodaření	299,58%	20 560	-6,38%	-1 749	170,30%	43 723	-33,93%	-23 543
	<i>/(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)/</i>		0		0		0		0
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	0	-	0	-	0	-	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-	0	-	0	-	0	-	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z prodeje v oblasti osobnosti a v účetnictví jeřabíčkem pod	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	-	51	92,45%	49	-40,20%	-41	-18,03%	-11
N.	Nákladové úroky	-98,88%	-88	-100,00%	-1	-	0	-	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	-15,50%	-133	-33,79%	-245	230,42%	1 106	-91,93%	-1 458
O.	Ostatní finanční náklady	44,60%	1 227	-27,12%	-1 079	10,62%	308	-44,18%	-1 417
XII.	Převod finančních výnosů	-	0	-	0	-	0	-	0
P.	Převod finančních nákladů	-	0	-	0	-	0	-	0
*	Finanční výsledek hospodaření	61,67%	-1 221	-27,62%	884	-32,67%	757	3,33%	-52
	<i>/(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47)/</i>		0		0		0		0
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	404,07%	3 673	16,48%	755	151,36%	8 078	-37,55%	-5 037
Q. 1	-splatná	-71,78%	-117	-	1 728	431,12%	7 648	-16,36%	-1 541
Q. 2	-odložená	-	3 790	178,55%	-973	12,07%	430	-	-3 496
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	394,21%	15 666	-8,25%	-1 620	-	36 402	165,90%	-18 558
XIII.	Mimořádné výnosy	-	0	-	0	-	0	-	0
R.	Mimořádné náklady	-	0	-	0	-	0	-	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	0	0	0	0	0	0	0	0
S. 1	-splatná	0	0	0	0	0	0	0	0
S. 2	-odložená	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	0	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	394,21%	15 666	-8,25%	-1 620	-	36 402	165,90%	-18 558
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	396,05%	19 339	-3,57%	-865	190,44%	44 480	-34,78%	-23 595

Zdroj: vlastní zpracování

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této diplomové práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Tereza Šuláková

V Praze dne: 04. 05. 2018

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis