

Projekt stanovení hodnoty podniku AGROS Moravia spol. s r. o. pomocí vybraných metod oceňování

Bc. Anna Šoulová

Diplomová práce
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Anna Šoulová**
Osobní číslo: **M12465**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty podniku AGROS Moravia spol. s r. o. pomocí vybraných metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte metody a postupy využívané pro stanovení hodnoty podniku.

II. Praktická část

- Zpracujte strategickou a finanční analýzu společnosti AGROS Moravia spol. s r. o.
- Na základě předchozí analýzy vypracujte finanční plán.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných oceňovacích metod.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of Corporate Finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, c2014, 889 s. ISBN 00-780-3476-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

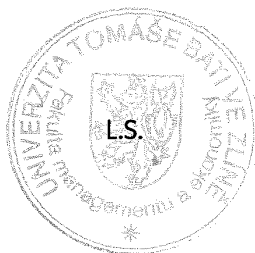
KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 5th ed. Hoboken: John Wiley, 2010, 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

MAŘÍK, Miloš 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.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Libor Fojtík**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30.4.2014

..... Soukera

⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na oblast oceňování společnosti. V teoretické části je charakterizován podnik jako předmět ocenění, následuje doporučený postup při oceňování podniku a popis vybraných výnosových a majetkových oceňovacích metod. Praktická část se skládá z charakteristiky společnosti AGROS Moravia spol. s r.o., dále je věnována pozornost strategické analýze, především analýze makrookolí, mikrookolí a interního prostředí, a finanční analýze. Na základě výsledků z analýz je sestaven finanční plán, na který navazuje projekt stanovení hodnoty oceňovaného podniku vybranými metodami. Cílem projektu je na základě provedených analýz stanovit hodnotu podniku k 1. lednu 2014 pomocí vybraných oceňovacích metod.

Klíčová slova: podnik, hodnota podniku, ocenění podniku, výnosové metody oceňování, majetkové metody oceňování

ABSTRACT

The diploma thesis is focused on the valuation of the company. In the theoretical part is characterized the enterprise as a subject of valuation followed by the recommended procedure of valuation and description of selected income and asset valuation methods. The practical part consists of the characteristics of the company AGROS Moravia spol. s r.o., also pays attention to strategic analysis, especially analysis of the macro environment, micro environment and internal environment, and financial analysis. Based on the results of the analysis is created the financial plan, followed by the project of determining the value of the company by selected methods. The aim of the project is based on the analysis to determine the company value for January 1, 2014 through of selected valuation methods.

Keywords: enterprise, enterprise value, valuation of the company, yield valuation methods, asset valuation methods

Mé poděkování patří panu Ing. Liboru Fojtíkovi za vedení mé diplomové práce. Zvláštní poděkování patří zaměstnancům společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. za jejich spolupráci a poskytnutí potřebných informací a podkladů pro zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat také své rodině a přátelům za podporu během mého studia. Děkuji.

Motto:

„Co slyším, to zapomenu. Co vidím, si pamatuji. Co si vyzkouším, tomu rozumím.“ Konfucius

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 11 |
| I TEORETICKÁ ČÁST | 12 |
| 1 PODNIK JAKO PŘEDMĚT OCENĚNÍ | 13 |
| 1.1 PODNIK..... | 13 |
| 1.2 HODNOTA PODNIKU..... | 14 |
| 1.2.1 Hodnota brutto a netto..... | 15 |
| 1.2.2 Užitná a směnná hodnota | 15 |
| 1.3 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU | 16 |
| 1.3.1 Tržní hodnota | 16 |
| 1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota | 16 |
| 1.3.3 Objektivizovaná hodnota | 17 |
| 1.3.4 Kolínská škola | 18 |
| 1.4 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU | 19 |
| 1.5 LEGISLATIVNÍ ÚPRAVA V OBLASTI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU | 21 |
| 1.6 FAKTOR ČASU A RIZIKA | 21 |
| 1.6.1 Faktor času | 21 |
| 1.6.2 Faktor rizika | 22 |
| 1.6.3 Diskontní míra..... | 23 |
| 2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU | 24 |
| 2.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT..... | 26 |
| 2.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA..... | 27 |
| 2.2.1 Analýza makrookolí | 28 |
| 2.2.2 Relevantní trh, jeho analýza a prognóza | 28 |
| 2.2.3 Analýza konkurenční síly..... | 29 |
| 2.2.4 Syntéza vlivů podnikatelského okolí..... | 31 |
| 2.2.5 Prognóza tržeb..... | 31 |
| 2.3 FINANČNÍ ANALÝZA | 32 |
| 2.3.1 Úplnost a správnost vstupních dat..... | 33 |
| 2.3.2 Analýza základních účetních výkazů | 33 |
| 2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů | 34 |
| 2.3.4 Souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku..... | 36 |
| 2.4 PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA..... | 37 |
| 2.5 FINANČNÍ PLÁN | 38 |
| 3 VYBRANÉ METODY OCEŇOVÁNÍ | 40 |
| 3.1 OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ..... | 41 |
| 3.1.1 Stanovení diskontní míry pro jednotlivé výnosové metody | 42 |
| 3.1.2 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) | 42 |
| 3.1.3 Náklady na cizí kapitál | 42 |
| 3.1.4 Náklady na vlastní kapitál | 43 |
| 3.1.5 Metoda diskontovaného čistého cash flow..... | 43 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 3.1.6 | Metoda kapitalizovaných čistých výnosů..... | 45 |
| 3.1.7 | Metoda ekonomické přidané hodnoty..... | 46 |
| 3.2 | OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU..... | 46 |
| 3.2.1 | Likvidační hodnota..... | 46 |
| 3.2.2 | Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen..... | 47 |
| 3.2.3 | Substanční hodnota na principu reprodukčních cen..... | 47 |
| II | PRAKTICKÁ ČÁST..... | 50 |
| 4 | CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI..... | 51 |
| 4.1 | PŘEDMĚT ČINNOSTI..... | 51 |
| 4.2 | PODNIKATELSKÝ MODEL..... | 52 |
| 4.3 | ORGANIZAČNÍ STRUKTURA..... | 53 |
| 4.3.1 | Kultura firmy..... | 53 |
| 4.4 | FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI..... | 55 |
| 4.5 | DŮVOD PRO OCENĚNÍ PODNIKU..... | 55 |
| 5 | STRATEGICKÁ ANALÝZA..... | 56 |
| 5.1 | ANALÝZA MAKROKOLÍ..... | 56 |
| 5.1.1 | Politické trendy..... | 56 |
| 5.1.2 | Ekonomické trendy..... | 57 |
| 5.1.3 | Sociální trendy..... | 58 |
| 5.1.4 | Technologické trendy..... | 59 |
| 5.1.5 | Ekologické trendy..... | 60 |
| 5.1.6 | Legislativní trendy..... | 61 |
| 5.2 | RELEVANTNÍ TRH, JEHO ANALÝZA A PROGNÓZA..... | 61 |
| 5.2.1 | Identifikace odvětví..... | 62 |
| 5.2.2 | Vymezení relevantního trhu..... | 62 |
| 5.2.3 | Analýza relevantního trhu..... | 65 |
| 5.2.4 | Hodnocení atraktivity trhu..... | 68 |
| 5.2.5 | Prognóza vývoje trhu..... | 70 |
| 5.3 | ANALÝZA KONKURENCE A VNITŘNÍHO POTENCIÁLU..... | 71 |
| 5.3.1 | Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku..... | 72 |
| 5.3.2 | Identifikace konkurentů..... | 73 |
| 5.3.3 | Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku..... | 74 |
| 5.3.4 | Kritické faktory úspěšnosti..... | 75 |
| 5.3.5 | Prognóza tržních podílů oceňovaného podniku..... | 77 |
| 5.3.6 | Tržní pozice firmy..... | 77 |
| 5.4 | SYNTÉZA VLIVŮ OKOLÍ..... | 78 |
| 5.5 | PROGNÓZA TRŽEB..... | 79 |
| 6 | FINANČNÍ ANALÝZA..... | 81 |
| 6.1 | ANALÝZA ZÁKLADNÍCH FINANČNÍCH VÝKAZŮ..... | 81 |
| 6.1.1 | Analýza majetkové struktury..... | 81 |
| 6.1.2 | Analýza finanční struktury..... | 82 |
| 6.1.3 | Analýza výkazů zisku a ztráty..... | 83 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6.2 | ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A POMĚROVÝCH UKAZATELŮ..... | 84 |
| 6.2.1 | Analýza čistého pracovního kapitálu | 85 |
| 6.2.1 | Ukazatele likvidity | 85 |
| 6.2.2 | Ukazatele aktivity..... | 86 |
| 6.2.3 | Ukazatele zadluženosti..... | 87 |
| 6.2.4 | Ukazatele rentability..... | 88 |
| 6.3 | ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ..... | 88 |
| 6.4 | ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY | 90 |
| 7 | FINANČNÍ PLÁN | 92 |
| 7.1 | PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY | 92 |
| 7.2 | PLÁNOVANÁ ROZVAHA..... | 93 |
| 7.3 | PLÁN CASH FLOW | 94 |
| 8 | STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI | 95 |
| 8.1 | ÚČETNÍ HODNOTA NA PRINCIPU HISTORICKÝCH CEN..... | 95 |
| 8.2 | SUBSTANČNÍ HODNOTA NA PRINCIPU REPRODUKČNÍCH CEN | 95 |
| 8.2.1 | Pozemky..... | 96 |
| 8.2.2 | Stavby..... | 96 |
| 8.2.3 | Dlouhodobý hmotný majetek | 97 |
| 8.2.4 | Drobný dlouhodobý majetek | 98 |
| 8.2.5 | Zásoby | 99 |
| 8.2.6 | Pohledávky | 100 |
| 8.2.7 | Finanční majetek | 101 |
| 8.2.8 | Cizí zdroje | 101 |
| 8.2.9 | Souhrn ocenění jednotlivých složek..... | 101 |
| 8.3 | LIKVIDAČNÍ HODNOTA..... | 102 |
| 8.4 | OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF-ENTITY | 103 |
| 8.4.1 | Stanovení diskontní míry pro potřeby ocenění..... | 103 |
| 8.4.2 | Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF) | 108 |
| 8.5 | SYNTÉZA VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI | 112 |
| | ZÁVĚR | 114 |
| | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 116 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK | 120 |
| | SEZNAM OBRÁZKŮ | 124 |
| | SEZNAM TABULEK..... | 125 |
| | SEZNAM PŘÍLOH..... | 127 |

ÚVOD

Diplomová práce zabývající se stanovením hodnoty podniku je zpracována ve společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. Hlavním předmětem činnosti společnosti je výroba, realizace a údržba sadové a zahradní zeleně. Důvodem pro zjištění hodnoty společnosti je rozhodnutí jednoho ze společníků odkoupit obchodní podíl druhého společníka. Proto chce zjistit hodnotu společnosti, od které by mohl cenu tohoto obchodního podílu odvodit. Ocenění je realizováno k datu 1. ledna 2014.

Hlavním cílem práce je na základě provedených analýz stanovit hodnotu společnosti k 1. lednu 2014 pomocí vybraných oceňovacích metod. Za vedlejší cíl diplomové práce mohou být považovány výsledky a poznatky zjištěné z provedených analýz, které mohou pro společnost představovat cenné informace.

Teoretická část se zabývá charakteristikou podniku jako předmětu ocenění, v této oblasti je kladen důraz především na definování podniku a hodnoty podniku. Je popsán doporučený postup při oceňování podniku a také jsou popsány vybrané výnosové a majetkové metody ocenění.

Praktická část je zpracována ve společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. působící ve Zlínském kraji. V úvodu praktické části je společnost charakterizována. V rámci strategické analýzy je provedena analýza makrookolí metodou PESTEL, je identifikováno odvětví a relevantní trh společnosti, který je analyzován pomocí Porterova modelu pěti sil, je stanovena atraktivita trhu a prognóza vývoje tohoto trhu. Součástí strategické analýzy je také analýza konkurenční síly podniku, v rámci které je pomocí fundamentální analýzy zkoumán vnitřní potenciál a hlavní faktory konkurenční síly podniku. Syntéza vlivů okolí podniku je provedena pomocí SWOT analýzy. Na základě strategické analýzy je provedena prognóza tržeb. Následuje finanční analýza, ve které jsou analyzovány základní účetní výkazy, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele, a na základě finanční analýzy je posouzeno celkové finanční zdraví společnosti. Na základě všech provedených analýz je sestaven finanční plán.

Na finanční plán navazuje samostatné ocenění podniku. Na základě důvodu ocenění a výsledků provedených analýz jsou vybrány výnosové a majetkové metody, pomocí kterých je společnost oceněna. Posledním krokem je syntéza výsledků ocenění podniku.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PODNIK JAKO PŘEDMĚT OCENĚNÍ

Potřeba oceňování podniku je stále aktuální problematikou, kterou se v podmínkách České republiky v současnosti zabývají znalci nebo odhadci majetku (Kislingerová, 2001, s. 18).

Před samotným oceněním podniku je nutné mít představu o tom, co oceňujeme a co by mělo být výsledkem našeho snažení, je tedy nutné formulovat základní východiska pro oceňování podniku (Mařík et al., 2011, s. 15). Tato kapitola práce se věnuje definici podniku, hodnoty a kategorizaci hodnoty, dále jsou vyjmenovány důvody pro ocenění podniku, obsahuje legislativní základnu pro oceňování a popisuje faktor času a rizika, které se promítají do diskontní míry. Vymezení těchto východisek je pak předpokladem pro proces ocenění a použití vlastních oceňovacích metod.

1.1 Podnik

Wöhe a Kislingerová (2007, s. 4) popisují podnik „*jako plánovitě organizovanou hospodářskou jednotku, v níž se zhotovují a prodávají věcné statky a služby.*“ Kislingerová (2001, s. 6) uvádí, že oceňování podniku se „*zabývá podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně.*“

Vochozka et al. (2012, s. 35) označuje za podnik každý subjekt, který vykonává hospodářskou činnost bez ohledu na jeho právní formu, je základním prvkem národního hospodářství a tvoří jej hmotné, nehmotné a osobní složky podnikání. Tato definice se již přibližuje k definici podniku v obchodním zákoníku.

Právě z definice podniku v obchodním zákoníku je možné vycházet při oceňování podniku: „*Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.*“ (Česko, 2001, s. 2019).

Mařík et al. (2011, s. 15-16) však k definici podniku uvedené v obchodním zákoníku má dvě výhrady. První je nutnost zahrnutí všech závazků do ocenění, tedy i do definice podniku. Druhou výhradou je, že podnik není jen soubor jednotlivých složek podnikání, ale je funkčním celkem a jeho cílem je dosažení zisku. Z těchto dvou důvodů považuje Mařík definici v německých oceňovacích zásadách za výstižnější než definici v obchodním zákoníku. Dle německých oceňovacích zásad je podnik „*účelná kombinace materiálních a ne-*

materiálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodařit zisk“ (WP Handbuch, 1998 cit. podle Mařík, 2011, s. 16).

Pohled na podnik jako objekt ocenění v obchodním zákoníku je pohledem právním. Kislingerová (2001, s. 10) upozorňuje na to, že podnik „*je současně i hospodářským celkem se svými sociálními, ekonomickými, technickými a dalšími aspekty. Podnik je tedy funkčním celkem – entitou, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.*“

V obchodním zákoníku jsou definovány i další pojmy důležité pro oceňování podniku. Jedná se o obchodní majetek, obchodní jmění, čistý obchodní majetek a vlastní kapitál.

Obchodní majetek je majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Pojmem obchodní jmění se pak označuje soubor obchodního majetku a závazků. Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků. Vlastní kapitál pak tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku a vykazuje se v rozvaze na straně pasiv (Česko, 2001, s. 2019).

Cílem ocenění podniku je zjistit velikost čistého obchodního majetku, přesněji obchodního jmění za předpokladu, že majetkové složky jsou určitým způsobem uspořádány, spojeny s pracovní silou a umístěny v prostoru a čase (Marek et al., 2009, s. 527).

1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku zpravidla není totožná s cenou. Cenou se rozumí konkrétní zaplacená částka za podnik v daném čase a místě a jsou v ní vyjádřeny budoucí užitky spojené s vlastnictvím podniku. Hodnota je pak částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu, vyjadřuje částku, kolem níž by se cena měla pohybovat. Hodnota je relativním pojmem, který se mění v čase, a lze ji vyjádřit pouze k určitému časovému okamžiku (Dluhošová et al., 2010, s. 171; Kislingerová, 2001, s. 10).

Kislingerová (2001, s. 6) uvádí, že „*účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty.*“ Výsledkem oceňovacího procesu je tedy přiřazení určité hodnoty podniku.

Objektivní hodnota podniku neexistuje (Mařík et al., 2011, s. 20). Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na okolnostech a podmínkách nezávislou hodnotu (Kislingerová, 2001, s. 6).

Pojem hodnota je definována v mezinárodních oceňovacích standardech. „*Hodnota (value) je ekonomický koncept vztahující se k ceně, která by byla nejspíše akceptována kupujícími a prodávajícími statku nebo služby dostupné ke koupi. Hodnota není faktem, ale odhadem pravděpodobné ceny, která by byla zaplacená za statky a služby v daném čase v souladu s konkrétní definicí hodnoty. Ekonomický koncept hodnoty odráží pohled trhu na užitky, které náleží tomu, kdo vlastní statek nebo obdrží služby k rozhodnému datu ocenění*“ (IVS, 2007 cit. podle Krabec, 2009, s. 182).

Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na jejich současnou hodnotu. Očekávané budoucí příjmy však nelze objektivně určit, lze je pouze odhadnout. Hodnota podniku je tedy odhad, který je v zásadě názorem autora ocenění. Hodnota podniku není objektivní vlastnost, proto nelze sestavit jednoznačný algoritmus pro výpočet hodnoty podniku a hodnota bude závislá na účelu ocenění a subjektu, z jehož hlediska je hodnota určována (Mařík et al., 2011, s. 20-21).

1.2.1 Hodnota brutto a netto

Podnik lze oceňovat na různých hladinách. Jednou je **brutto hodnota**, která je hodnotou podniku jako celku (podnikatelské jednotky, entity) a zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak i věřitele. Hodnota brutto je v obchodním zákoníku označena jako obchodní majetek (Mařík et al., 2011, s. 16).

Druhou hladinou je **netto hodnota**, což je hodnota jen na úrovni vlastníků podniku. Jde tedy v podstatě o ocenění vlastního kapitálu, jeho pojetí však ne vždy odpovídá pojetí účetnímu. Hodnota netto je v obchodním zákoníku definována pod názvem čistý obchodní majetek, ale také pod pojmem vlastní kapitál (Mařík et al., 2011, s. 16).

1.2.2 Užitná a směnná hodnota

Užitná hodnota je hodnotou subjektivní, tj. hodnotou individuální pro konkrétní subjekt (Kislingerová, 2001, s. 10). Slouží především k ekonomickému rozhodnutí konkrétního subjektu, např. koupit či prodat podnik nebo jeho část (Marek et al., 2009, s. 529-530).

Směnná hodnota je pak hodnotou objektivní, která je dána vztahem nabídky kupujícího a poptávky prodávajícího na trhu (Kislingerová, 2001, s. 10).

1.3 Kategorie hodnoty podniku

Mezi základní přístupy k oceňování podniku řadí Mařík et al. (2011, s. 22) tržní hodnotu, subjektivní (též investiční) hodnotu, objektivizovanou hodnotu a komplexní přístup na základě Kolínské školy.

1.3.1 Tržní hodnota

Předpoklady pro vznik tržní ceny jsou existence trhu s podniky, případně trhu s podíly na vlastním kapitálu podniků, a existence více kupujících a více prodávajících na tomto trhu (Vochozka et al., 2012, s. 118).

Tržní hodnota by měla odpovídat na otázku: Kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu? (Mařík et al., 2011, s. 22).

Tržní hodnotou podle Mezinárodních oceňovacích standardů se rozumí odhad ceny, která by byla dosažitelná na trhu, k určitému datu, po dohodě mezi kupujícím a prodávajícím, kteří sledují racionální cíle, nejednají pod nátlakem, po dostatečném marketingovém zpracování trhu, které zajistí dostatečnou informovanost a spolu s tím i přiměřenou konkurenci, bez ohledu na individuální vlivy a okolnosti na straně kupujícího i prodávajícího. Tržní hodnota je tedy odhad ceny dosažitelné za určité aktivum na trhu při „normálních podmínkách“ (Marek et al., 2009, s. 529-530).

Tržní hodnota by tedy neměla být závislá na konkrétním subjektu a vyjadřuje průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti. Využívá se především při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji podniku, kdy zatím není znám konkrétní kupující (Mařík et al., 2011, s. 34). Vochozka et al. (2012, s. 35) přidává ještě využití při transformacích podniku, jejich sloučení, pro nepeněžité vklady či studie reálnosti investičních záměrů.

1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní pojetí hodnoty je odpovědí na otázku: Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího? (Mařík, 1998, s. 11).

Dle mezinárodních oceňovacích standardů je investiční hodnotou (Investment Value or Worth) „*hodnota pro konkrétního investora či skupinu investorů s danými investičními cíli anebo kritérii. Může být vyšší či nižší než tržní hodnota. Tržní hodnota může odrážet vícero individuálních investičních hodnot*“ (IVS, 2007 cit. podle Krabec, 2009, s. 201).

Pro investiční hodnotu platí, že budoucí peněžní toky jsou odhadovány výhradně na základě představ manažerů, případně investorů, a že diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investování daného subjektu (Mařík et al., 2011, s. 27).

Subjektivní hodnota se tedy používá k ocenění podniku pro konkrétní subjekt a je založeno převážně na budoucnosti, do které se promítají individuální očekávání daného subjektu. Použití této hodnoty je vhodné především při koupi a prodeji podniku nebo při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku (Mařík et al., 2011, s. 34).

1.3.3 Objektivizovaná hodnota

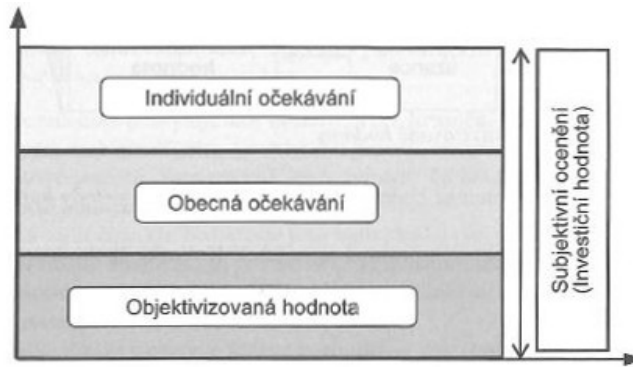
Objektivizovaná hodnota je odpovědí na otázku: Jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou? (Mařík et al., 2011, s. 28).

Podle německých oceňovacích standardů (IDW S 1) je objektivizovaná hodnota definována jako *„hodnota vypočtená dle zásad podnikohospodářské teorie ohodnocování podniku, odhadnutá za předpokladu pokračování dosavadního podnikatelského konceptu a plánů pod vedením stávajícího managementu se všemi realistickými plánovanými očekáváním v rámci svých tržních šancí, finančních možností a jiných vlivů, bez hodnotových představ potenciálního kupujícího a bez hodnotu měnících argumentů prodávajícího“* (Matschke a Brösel, 2007 cit. podle Krabec, 2009, s. 209-210).

Objektivizovaná hodnota by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Mezi tyto zásady patří udržení substance (neohrožení majetkové podstaty), volný zisk, nepotřebný majetek (výnosové ocenění především provozně nezbytného majetku, ostatní majetek je oceněn samostatně), možnosti změn v podniku (ocenění podniku jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění), jednoznačná metoda, setrvání managementu, a zdanění (Mařík et al., 2003, s. 22-23).

Objektivizované ocenění by mělo být nezávislé na konkrétním subjektu a přezkoumatelné jinými subjekty. Je založeno převážně na nesporných faktech a na současnosti. Je vhodné například při poskytování úvěru nebo při zjišťování současné reálné bonity podniku (Mařík et al., 2011, s. 27, 34).

Vztah objektivizované hodnoty a subjektivního ocenění je zobrazen na obrázku (Obr. 1).



Obr. 1 – Vztah objektivizované hodnoty a subjektivního ocenění (Mařík et al., 2011, s. 29)

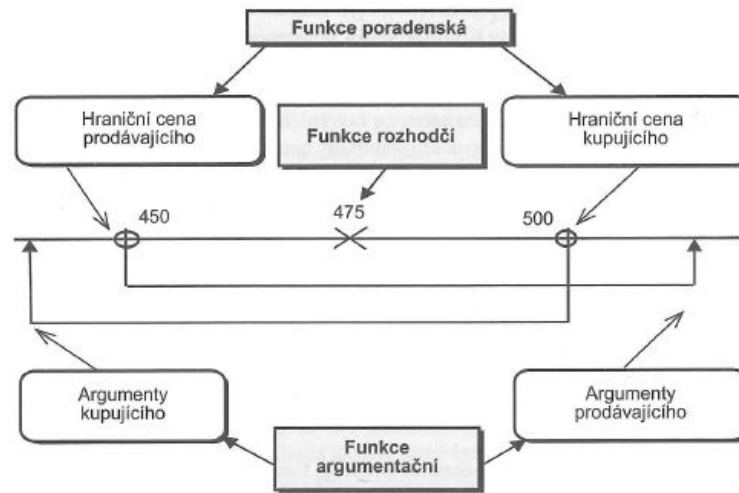
1.3.4 Kolínská škola

Vzhledem k omezení množství transakcí s podniky na trhu a netransparentnosti těchto transakcí je obecně problematické hovořit o tržní hodnotě. O tržní hodnotě lze zpravidla mluvit pouze u některých akciových společností obchodovaných na kapitálovém trhu. Proto se považuje za reálné východisko pro ocenění většiny podniků subjektivní ocenění. V případě nákupu a prodeje podniku jsou východiskem subjektivní hodnota konkrétního prodávajícího a subjektivní hodnota konkrétního kupujícího. Na tomto subjektivním ocenění je založena tzv. Kolínská škola (Mařík et al., 2011, s. 30).

Jak uvádí Mařík et al. (2011, s. 30-31), Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkcí oceňovatele:

- **Poradenská** – je nejdůležitější, jejím smyslem je poskytnout kupním stranám podklady a informace o maximální ceně kupujícího a minimální ceně prodávajícího. Těmto cenám se také říká hraniční hodnoty a vymezují prostor pro cenové jednání.
- **Rozhodčí** – je funkcí nezávislého oceňovatele (rozhodčího), který by měl odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí.
- **Argumentační** – v této funkci hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany při vyjednávání o ceně.
- **Komunikační** – cílem je poskytnout podklad pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami.
- **Daňová** – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

Hlavními funkcemi jsou funkce poradenská, rozhodčí a argumentační. Tyto funkce jsou zobrazeny na obrázku (Obr. 2).



Obr. 2 – Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy
(Mařík et al., 2011, s. 31)

Kolínskou školu je vhodné využít tam, kde je třeba vyvážit zájmy jednotlivých stran v konkrétním případě, především pak při podnikových transformacích nebo prodeji podniku (Mařík et al., 2011, s. 35).

1.4 Důvody pro ocenění podniku

„Důvodů pro ocenění podniků je mnoho. Účel, k jakému má ocenění sloužit, případně komu má sloužit, je základním kritériem majícím zásadní vliv na určení celého procesu ocenění.“ Mezi uživatele ocenění podniků patří samotný podnik (jeho majitele a management), dále prodávající a kupující z důvodu vlastnické změny ve společnosti a v neposlední řadě také externí subjekty – stakeholderi (dodavatelé, odběratelé, banky, pojišťovny, kooperující partneři, zaměstnanci, odborové organizace, apod.) (Vochozka, 2011, s. 9).

Wöhe a Kislíngrová (2007, s. 535-536) rozlišují veřejnoprávní a soukromoprávní účel ocenění podniku. V případě **veřejnoprávního účelu** dochází k ocenění podniku, pokud tak stanoví příslušný orgán nebo právní předpis, například daně, exekuce, zájem státu apod. **Soukromoprávní účel** ocenění je účelem komerčním (koupě a prodej podniku, nájem podniku nebo jeho části, stanovení výnosnosti investice, ocenění podniku z důvodu dokladování úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání nebo managementu, přistoupení společníka do společnosti, vystoupení společníka ze společnosti), účelem restrukturalizačním (přeměny

společnosti – fúze, převod jmění na společníka, rozdělení, změna právní formy) anebo zajišťovací (uzavírání pojistných smluv, úvěrové řízení, zástavní právo a ručení).

„K nejběžnějším podnětům vyvolávajícím potřebu ocenění podniku patří:

- *koupě a prodej podniku jako celku, případně jeho částí;*
- *zvýšení (snížení) základního kapitálu společnosti přijetím, vstupem či vystoupením společníka, akcionáře, likvidací, konkurzem, dědickým řízením vedeným na majetek společníka, akcionáře;*
- *splynutí, sloučení nebo rozdělení obchodních společností;*
- *vklad podniku nebo jeho částí do obchodní společnosti dosavadní nebo nově zakládané;*
- *transformace obchodní společnosti (změna právní formy);*
- *restrukturalizace podniku;*
- *rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku;*
- *uvádění společnosti na kapitálový trh;*
- *poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu;*
- *vnitřní nebo vnější potřeba hodnocení výsledků práce managementu v kontextu plnění základního cíle, zvyšování tržní hodnoty podniku, pro vlastníky podniku;*
- *pojištění podniku;*
- *privatizace podniku nebo jeho částí, náhrada za vyvlastnění podniku nebo jeho části;*
- *placení různých daní“ (Kislingerová, 2001, s. 11).*

„V každém případě by u každého ocenění mělo být jasně řečeno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena a k jakému datu hodnota platí“ (Mařík et al., 2011, s. 36).

1.5 Legislativní úprava v oblasti oceňování podniku

V ČR v současné době neexistuje žádný zákon nebo předpis, který by byl při oceňování podniku obecně závazný, oceňovatelé vycházejí především z ekonomické teorie. Přesto existují předpisy, které se uplatňují alespoň dílčím způsobem (Mařík et al., 2011, s. 18).

Mezi české předpisy lze zařadit Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR, a Metodický pokyn České národní banky. Dále je možné vycházet z Mezinárodních oceňovacích standardů (IVS – International Valuation Standards) nebo Evropských oceňovacích standardů (EVS – European Valuation Standards). Při oceňování se využívají také národní standardy některých zemí, především pak propracované Americké oceňovací standardy US PAP nebo Německý standard IDW S1 (Mařík et al., 2011, s. 18-19).

1.6 Faktor času a rizika

V této části je popsán faktor času a faktor rizika, ale také diskontní míra, do které se oba tyto faktory promítají.

1.6.1 Faktor času

Jak již bylo zmíněno, při oceňování lze vycházet z budoucích příjmů, které však nemají pro svého příjemce rovnocenný význam (Mařík et al., 2011, s. 39). Celková hodnota peněz je ovlivněna časem, mluvíme o časové hodnotě peněz. Na časovou hodnotu peněz působí celková suma kapitálu (celkový základ), celková délka časového úseku (kapitálové období) a výše úrokové míry (Nývtová a Marinič, 2010, s. 43).

Časová hodnota peněz znamená, že peníze dnes mají jinou hodnotu než peníze obdržené později (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 11). Čím dříve peníze máme, tím dříve je můžeme investovat a získat určitý výnos (Dluhošová et al., 2010, s. 29). „*Časová hodnota peněz tedy představuje finanční metodu, která slouží k porovnání dvou či více peněžních částek z různých časových období*“ (Marek et al., 2009, s. 35).

Časová hodnota se projevuje ve dvou základních operacích, a to v úročení a diskontování (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 11). Tyto peněžní částky mohou mít trojí základní podobu, a to jednotlivou částku, anuitu (řadu stejně velkých pravidelných plateb), nebo perpetuitu (nekonečnou řadu stejně velkých pravidelných plateb) (Mařík et al., 2011, s. 39).

Z důvodu časové hodnoty peněz je nutné všechny budoucí příjmy pro výpočet hodnoty podniku přepočítat k datu ocenění, tj. zjistit jejich současnou hodnotu (Mařík et al., 2011, s. 39).

1.6.2 Faktor rizika

Riziko můžeme obecně definovat jako nebezpečí, že se skutečné výsledky budou odlišovat od výsledků očekávaných, a to jak v negativním, tak v pozitivním směru (Marek et al., 2009, s. 75).

V rámci oceňování chápeme riziko jako míru přesnosti, s níž jsme schopni předvídat výsledky hospodaření podniku. Za míru rizika označujeme očekávanou volatilitu výsledků hospodaření (Mařík et al., 2011, s. 47).

Pro výslednou hodnotu podniku je důležitá kromě výše plateb a okamžiku jejich příjmu také pravděpodobnost, s jakou příjmy nastanou. Hodnota bude tím nižší, čím vyšším rizikem jsou příjmy zatíženy a naopak. Pro ocenění je důležité rozdělení rizika na obchodní a finanční, a dále členění na systematické a nesystematické riziko (Mařík et al., 2011, s. 40).

Obchodní riziko je dáno proměnlivostí čistých výnosů, která je způsobena především proměnlivostí prodeje (označováno jako prodejní riziko) a úrovní fixních provozních nákladů (označováno jako provozní riziko) (Mařík et al., 2011, s. 42).

Finanční riziko je „riziko závislé na kapitálové struktuře firmy a její finanční strategii. Čím větší je podíl cizích zdrojů financování na celkovém kapitálu, tím větší je úrokové zatížení firmy a ta se dostane v období neočekávaného poklesu poptávky do finančních obtíží. Čím větší je zadlužení firmy, tím větší je i její finanční riziko“ (Fotr a Souček, 2005, s. 140).

Systematická (tržní) rizika vznikají v důsledku změn v celkovém ekonomickém prostředí (Valach et al. 1999, s. 59). Ze strany podniku je téměř nemožné ho eliminovat – nelze ho snižovat diverzifikací, podnik na ně musí pružně reagovat, aby byl schopen obstát v měnících se podmínkách (Kislingerová, 2001, s. 105). Mezi příklady systematického rizika řadí Ross, Westerfield a Jordan (©2013, s. 422) ekonomické podmínky, jako je HDP, úrokové míry nebo inflace. Nývltová a Marinič (2010, s. 48) přidávají ještě rizika přírodní, politická či geografická. Tyto faktory ovlivňují do určité míry téměř všechny společnosti (Fotr a Souček, 2005, s. 138).

Za **nesystematická (jedinečná, specifická) rizika** jsou považovány faktory, které mají charakter individuálních a specifických jevů pro jednotlivé ekonomické subjekty (Kislingarová, 2001, s. 106; Fotr a Souček, 2005, s. 138). Tato rizika lze snižovat diverzifikací a je nezbytné umět je řídit (Valach et al. 1999, s. 59; Nývltová a Marinič, 2010, s. 48). Nývltová a Marinič (2010, s. 48) do nich zahrnují riziko likvidity, zadluženosti, kurzové a úrokové riziko nebo riziko ztráty. Fotr a Souček (2005, s. 138) přidávají ke zdrojům nesystematického rizika i odchod klíčových pracovníků firmy, selhání významného subdodavatele, vstup nového konkurenta na trh nebo havárie výrobního zařízení.

1.6.3 Diskontní míra

Diskontní míra (kalkulovaná úroková míra) je nástroj, pomocí kterého se do hodnoty podniku promítá faktor času a faktor rizika (Mařík et al., 2011, s. 47).

Diskontní míra je definována dvěma způsoby. Jako míra výnosnosti užívaná pro přepočtení peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky, nebo jako míra výnosnosti očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat (Mařík, 1998, s. 103).

Diskontní míra v sobě na rozdíl od míry kapitalizace zahrnuje i očekávanou míru dlouhodobého růstu (Mařík et al., 2011, s. 49). Diskontní míra je využívána v případě určité řady konkrétních ročních výnosů, naopak pro odhady ročních výnosů trvajících do nekonečna se používá míra kapitalizace.

Riziko lze promítnout do diskontní míry dvěma způsoby. Jedním způsobem je pracovat s rizikovou přírážkou k bezrizikové úrokové míře. Druhým způsobem je pak použití jistotního ekvivalentu výnosů (Mařík, 1998, s. 104).

Postup **kalkulace diskontní míry** by měl záviset na kategorii hodnoty, kterou chceme zjišťovat, a na subjektu, pro něhož je ocenění určeno. Pro tržní hodnotu je třeba kalkulaci opřít o tržní data, v praxi se používá tržní úroková míra s rizikovou přírážkou. Pro výpočet diskontní míry lze využít model CAPM nebo diskontní míru odvodit z trhu s podniky. V případě investiční hodnoty se vychází z individuálních možností alternativního využití kapitálu investora. U objektivizovaného ocenění se využívá odhadu diskontní míry, který je podložen běžně dostupnými daty nebo vychází z obecně přijímaných uzancí (Mařík et al., 2011, s. 50-51).

2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU

Jednoznačné určení nezbytných předpokladů je klíčem pro každé ocenění podniku. Do těchto předpokladů řadí Vochozka et al. (2012, s. 122) vymezení předmětu ocenění, stanovení účelu ocenění a stanovení data, k němuž je ocenění prováděno. Tyto předpoklady předurčují celý následný proces ocenění, volbu oceňovacích metod i výsledek ocenění. Kromě těchto předpokladů však existují další faktory ovlivňující průběh ocenění podniku, ke kterým patří charakter oceňovaného podniku, množství a kvalita vstupních informací, přístup managementu oceňovaného podniku, úroveň znalce a čas k zpracování posudku.

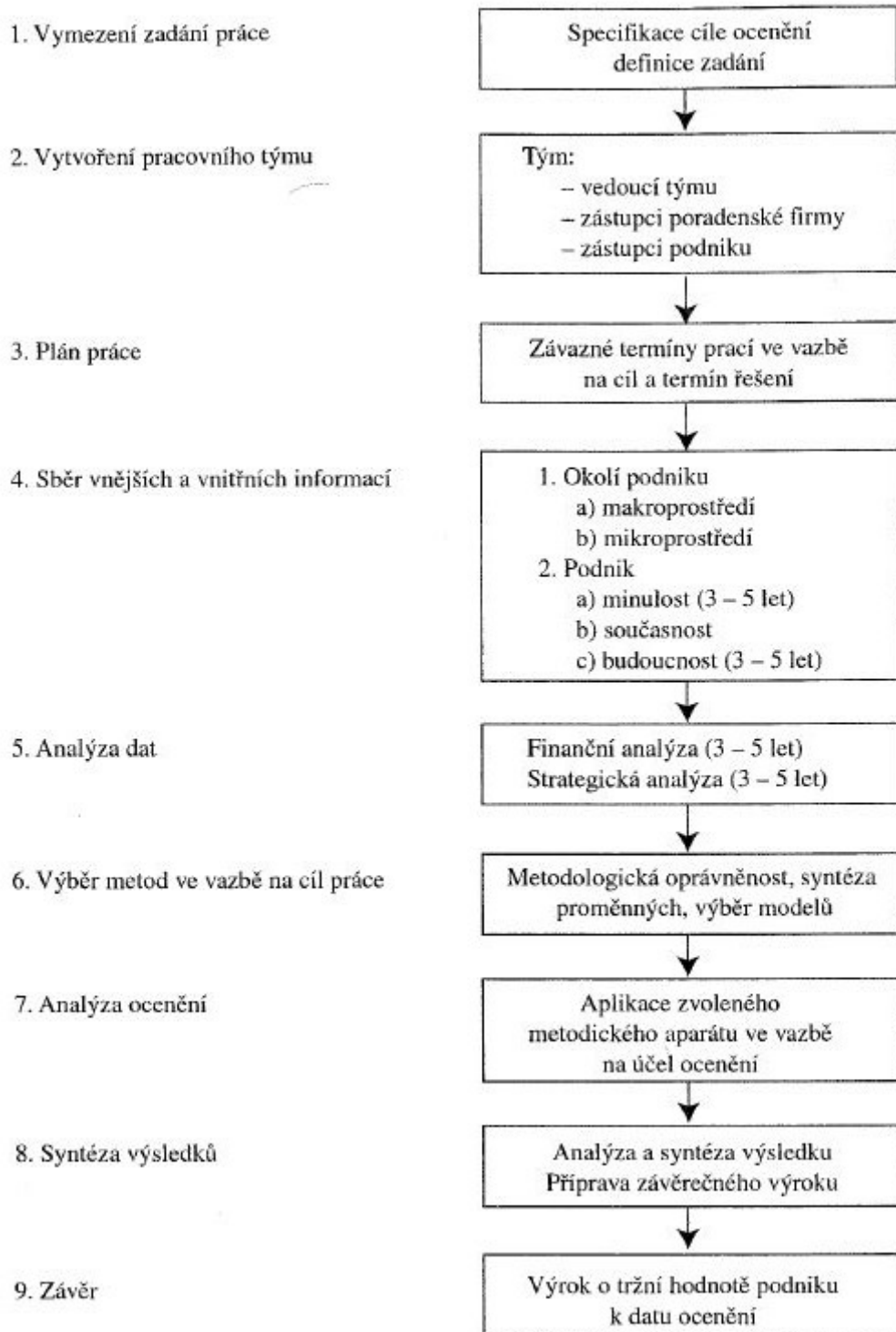
Jak již bylo zmíněno, podnik nemá objektivní hodnotu, z toho plyne, že neexistuje jediné, obecně platné a „správné“ ocenění. Neexistuje ani jediný „správný“ oceňovací model (Kislingerová, 2001, s. 6).

Přesto však existují určité doporučované postupy pro oceňování podniku, zde jsou uvedeny dva postupy, a to podle Maříka a dle Kislingerové.

Mařík et al. (2011, s. 53) doporučuje tento postup:

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

Kislingerová (2001, s. 25) na rozdíl od Maříka před sběr vstupních informací zařadila ještě definování zadání, týmu a plánu práce. Celý postup shrnuje a vyjadřuje jej graficky prostřednictvím schématu na obrázku (Obr. 3).



Obr. 3 – Postup při oceňování podniku (Kislingerová, 2001, s. 25)

Vybrané kroky postupu oceňování jsou popsány níže.

2.1 Sběr vstupních dat

Pro účely praktického postupu ocenění je vhodné na začátku shrnout nejdůležitější potřebná data (Mařík et al., 2011, s. 54).

Mařík et al. (2011, s. 54-56) rozděluje tato data do následujících skupin:

- **Základní informace o podniku:** data identifikující podnik, název, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní řídicí struktura podniku, informace o historii podniku.
- **Ekonomická data:** účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.
- **Relevantní trh:** vymezení trhu, jeho velikosti a vývoje, segmentace trhu, faktory atraktivity relevantního trhu, faktory vývoje trhu.
- **Konkurenční struktura relevantního trhu:** hlavní přímí konkurenti a data o nich možné substituty výrobků nebo produktů, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.
- **Odbyt a marketing:** data o struktuře odbytu v časových řadách (struktura výrobků, odběratelů a území), hlavní produkty, jejich hodnocení a srovnání s konkurencí, ceny a cenová politika, odbytové cesty a jejich hodnocení, reklama, výzkum a vývoj.
- **Výroba a dodavatelé:** řízení kvality, certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, investice, dodavatelé (struktura dodávek a dodavatelů, logistika, stav a struktura zásob).
- **Pracovníci:** struktura pracovníků, jejich kvalifikace, situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, fluktuace pracovníků, produktivita práce, personální náklady.

Kislingerová (2001, s. 330-335) přidává k pokladům potřebným pro ocenění podniku také informace o výrobcích, ochraně životního prostředí, pojištění, právních aspektech a ostatní informace vhodné a potřebné pro ocenění.

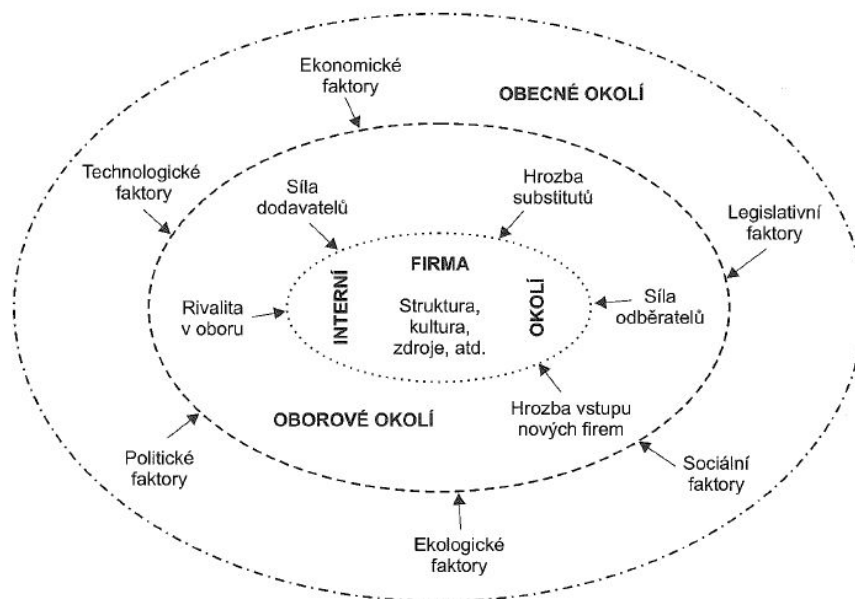
Velký důraz je nyní kladen na charakteristiku strategické a finanční analýzy, jež jsou klíčovými faktory pro následnou prognózu tržeb a sestavení finančního plánu a do značné míry tak ovlivňují výslednou hodnotu podniku.

2.2 Strategická analýza

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Výsledky analýzy by měly odpovídat alespoň na to, jaké jsou dlouhodobé perspektivy podniku, jaký je vývoj trhu, konkurence a tržeb a jaká jsou rizika spojená s podnikem (Mařík et al., 2011, s. 57).

Strategická analýza je klíčovou fází oceňovacího procesu. Hlavní funkcí analýzy při oceňování podniku je vymezit celkový výnosový potenciál podniku, který je závislý na potenciálu vnějším a vnitřním (Mařík et al., 2011, s. 56).

Vnější potenciál podniku je dán vnějším prostředím organizace, tj. obecným a oborovým okolím (makrookolím a mikrookolím), a je vyjádřen jako šance a rizika plynoucí z tohoto prostředí. Vnitřní potenciál podniku je dán interním okolím a je vyjádřen v podobě silných a slabých stránek podniku (Mallya, 2007, s. 40; Mařík et al., 2011, s. 56). Grafické znázornění okolí společnosti je možné vidět na obrázku (Obr. 4).



Obr. 4 – Podnikatelské okoli společnosti (Mallya, 2007, s. 40)

Cílem strategické analýzy je posoudit současný stav podniku a jeho okolí, ale zároveň také jeho pravděpodobný vývoj do budoucnosti (Neumaierová et al., ©2005, s. 178).

Strategická analýza zahrnuje různé analytické techniky využívané pro identifikaci vztahů mezi okolím podniku (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 8).

2.2.1 Analýza makrookolí

Analýza obecného okolí se zabývá trendy globálního a národního prostředí. Národní okolí je analyzováno pomocí tzv. PESTEL analýzy, která zahrnuje faktory politické, ekonomické, sociální, technologické, ekologické a legislativní. Pro analýzu globalizačních trendů je vhodné využít metodu 4C, která se zaměřuje na zákazníky (Customers), národní specifika (Country), náklady (Costs) a konkurenci (Competitors) (Mallya, 2007, s. 41-42; Košťan a Šuleř, 2002, s. 39).

Cílem PESTEL analýzy, případně analýzy 4C, není vypracovat vyčerpávající seznam faktorů, ale je důležité rozpoznat faktory významné pro určitý podnik (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 19). Manažeři by měli pochopit význam faktorů makrookolí a měli by být schopni odhadnout účinek změn v makrookolí na jejich podnik a na příležitosti a hrozby (Dedouchová, 2001, s. 26).

2.2.2 Relevantní trh, jeho analýza a prognóza

Základním krokem je identifikace odvětví a v rámci tohoto odvětví vymezení relevantního trhu podniku. Ten je možné vymežit z hlediska produktu, území, času, zákazníků a konkurentů. Vymezení by mělo umožňovat získání základních dat o trhu, posouzení jeho atraktivity a zpracování prognózy dalšího vývoje (Mařík et al., 2011, s. 59; Krabec, 2009, s. 44).

Za základní data o trhu jsou považovány odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, vývoj trhu v čase a případná segmentace trhu (Mařík et al., 2011, s. 59).

Vhodným modelem pro analyzování situace v odvětví a tržním prostředí je Porterův model pěti sil zobrazený na obrázku (Obr. 5). Porterův model je strukturální analýzou konkurenčního prostředí. Čím větší je intenzita působení některé z pěti uvedených sil, tím je obtížnější situace společnosti a tím větší nároky jsou kladeny na strategii společnosti. Grove přidává k pěti Porterovým konkurenčním silám šestou sílu tzv. komplementářů, tj. těch podniků, jejichž podnikání je nějak závislé na podnikání našeho podniku a naopak (Neumaierová et al., ©2005, s. 181; Košťan a Šuleř, 2002, s. 41-42; Dedouchová, 2001, s. 17-23).



Obr. 5 – Porterův model pěti sil (Dedouchová, 2001, s. 18)

K analýze mikrookolí lze využít také analýzu stakeholders, ve které jsou analyzováni zaměstnanci, zákazníci, akcionáři, veřejnost, management, nebo věřitelé, nebo model životního cyklu mikrookolí (Neumaierová et al., ©2005, s. 183-186; Dedouchová, 2001, s. 24).

Cílem analýzy je identifikovat potenciál pro konkurenční výhodu ve smyslu faktorů, které určují schopnost podniku přežít a prosperovat, tj. identifikovat klíčové faktory úspěchu (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 60).

Výsledky těchto analýz jsou pak podkladem pro stanovení atraktivity trhu. Atraktivita je dána charakteristikami, jako je pozice podniku v odvětví a na trhu, konkurenční síla podniku a schopnost využít zranitelností slabších rivalů nebo schopnosti odolávat faktorům, které činí trh celkově neatraktivní (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 64). Analýza atraktivity by měla napomoci lepšímu poznání rizik a šancí spojených s daným trhem a poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru (Mařík et al., 2011, s. 63).

Prognóza vývoje trhu by měla být přizpůsobena typu ocenění. Pro subjektivní ocenění prognóza vychází z individuálního názoru konkrétního investora a oceňovatele, u objektivizovaného ocenění by měla vycházet ze současného stavu, případně z nesporných a téměř prokazatelných tendencí dalšího vývoje, u tržního ocenění pak prognóza vychází z názorů zastávaných odbornou veřejností. Pro vlastní prognózu je vhodné využít analýzy časových řad a jejich extrapolace, regresní analýzy a odhadu budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím (Mařík et al., 2011, s. 68-69).

2.2.3 Analýza konkurenční síly

Interní analýza spočívá v ohodnocení potenciálu podniku, tj. v posouzení silných a slabých stránek, které nejvíce ovlivňují konkurenční výhodu (Neumaierová et al., ©2005, s. 187).

Cílem analýzy konkurenční síly je odhad vývoje tržních podílů oceňovaného podniku v budoucnosti. Vlastní postup se skládá ze čtyř kroků:

- stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku,
- identifikace konkurentů,
- analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly,
- prognóza tržních podílů (Mařík et al., 2011, s. 74).

Stanovení tržního podílu je vhodné na úrovni fyzických i peněžních jednotek a v delším časovém úseku (Mařík et al., 2011, s. 75).

Dalším krokem je **identifikace konkurentů** a zjištění údajů o jejich hospodaření a dalších informací. Pokud je to možné, je vhodné určit i relativní tržní podíly (relace mezi tržním podílem oceňovaného podniku a hlavních konkurentů) (Mařík et al., 2011, s. 76). Konkurence může být dále specifikována různými metodami, například pomocí analýzy vlivu okolního prostředí na hlavní konkurenty, analýzy konkurenčního postavení nebo strategické skupinové analýzy (Košťan a Šuleř, 2002, s. 64-66).

Vlastní **analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly** je jednou z klíčových záležitostí ocenění podniku. Je podkladem pro posouzení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu a stanovení diskontní míry. Základní metodou je **fundamentální analýza** založená na analýze hlavních faktorů, které ovlivňují tržní podíly. Faktory lze rozdělit na přímé (kvalita a technická úroveň, ceny, dostupnost, propracovaná distribuce a pružnost dodávek, servis, působivost reklamy, image firmy) a nepřímé (manažeri a řízení podniku, výkonný personál, inovační síla podniku, dlouhodobý majetek a investice) (Mařík et al., 2011, s. 77-80). Analýzou konkrétního aspektu firemní výkonnosti lze zjistit jeho pozici a potenciál ve vztahu ke konkurenci, případně s ohledem na perspektivu budoucího vývoje (Marinič, 2008, s. 98).

Analýzu vnitřního prostředí lze provést například i pomocí analýzy hodnotového řetězce, modelu „7S“, BCG matice nebo auditu zdrojů (Mallya, 2007, s. 68-73; Košťan a Šuleř, 2002, s. 51-57; Sedláčková a Buchta, 2006, s. 73-77). Další modely analýzy vnitřního prostředí organizace jsou uvedeny v knize Thaddeuse Mallya (2007, s. 73-83).

Výsledkem analýzy by měl být diagram konkurenční síly podniku a odhad možného **vývoje tržního podílu** oceňovaného podniku (Mařík et al., 2011, s. 77-80). Tržní pozici firmy a

jeho perspektivu lze zhodnotit vzájemným srovnáním konkurenceschopnosti a atraktivity trhu podle obrázku (Obr. 6) (Marinič, 2008, s. 98).

| Konkurenceschopnost | Atraktivita trhu | | | |
|---------------------|--|-----------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| | Hodnocení | Nízká | Střední | Vysoká |
| Vysoká | Nutnost změnit zaměření podnikání | Podnik s dobrou perspektivou | Podnik s jednoznačnou perspektivou | Podnik s dobrou perspektivou |
| Střední | Nutnost změnit zaměření podnikání | Podnik s přijatelnou perspektivou | Podnik s dobrou perspektivou | Podnik s dobrou perspektivou |
| Nízká | Neperspektivní podnik, nezbytná změna cíle | Podnik s malou perspektivou | Podnik s omezenou perspektivou | Podnik s omezenou perspektivou |

Obr. 6 – Zhodnocení tržní pozice firmy a jeho perspektivy (Marinič, 2008, s. 98)

Mařík at al. (2011, s. 58) rozděluje podniky podle dlouhodobé perspektivy do čtyř skupin:

- Zdravý podnik, kde je na místě předpoklad going concern.
- Slabší podnik, který může přežít, ale rizika jsou značná.
- Nemocný podnik, jeho rizika jsou velmi vysoká a životnost bude omezená.
- Akutně ohrožený podnik, který bude asi nejvhodnější ocenit likvidační hodnotou.

2.2.4 Syntéza vlivů podnikatelského okolí

SWOT analýza využívá závěrů předchozích analýz, identifikuje hlavní silné a slabé stránky podniku a porovnává je s hlavními vlivy z okolí podniku, resp. příležitostmi a ohroženími a směřuje k jejich syntéze (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 91).

2.2.5 Prognóza tržeb

Prognóza tržeb by měla vycházet z analýzy a prognózy relevantního trhu, z analýzy a prognózy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku a z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňovaného podniku za minulost a jejich extrapolace (Mařík et al., 2011, s. 93).

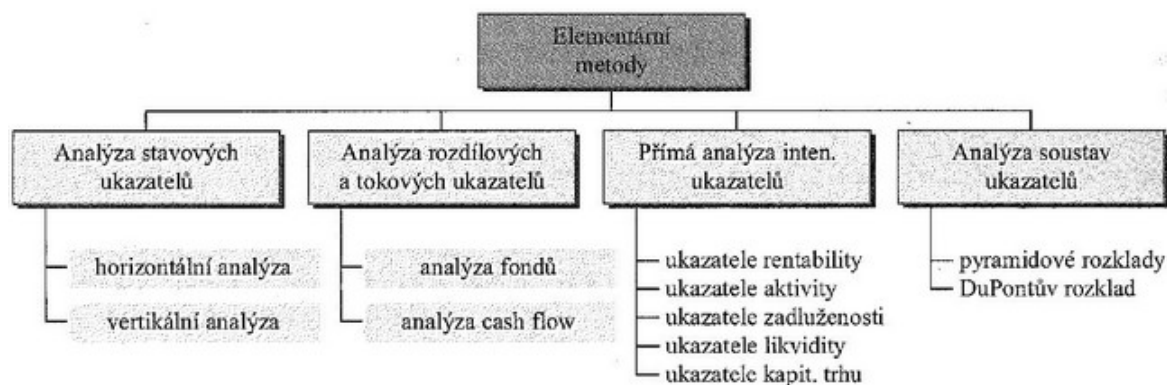
Dosavadní tempo rozvoje trhu je pak východiskem pro odhad budoucího vývoje trhu a pro prognózu tržeb (Mařík et al., 2011, s. 61).

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je soubor činností, který slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku, tedy jeho finanční výkonnosti a finanční pozice (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15; Holečková, 2008, s. 10-11). Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí, a to prověření finančního zdraví podniku (ex post analýza) a vytvoření základu pro finanční plán (ex ante analýza) (Růčková, ©2011, s. 21). Výsledkem finanční analýzy by pak mělo být doplnění předběžného výroku o perspektivnosti podniku a doplnění podkladů pro stanovení rizika podniku (Mařík et al., 2011, s. 96).

Hlavním **zdrojem informací** jsou účetní výkazy podniku, a to jak výkazy finančního, tak i manažerského účetnictví (Čechová, 2011, s. 127-128). Základní zdroj dat představují účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce (Knápková a Pavelková, 2010, s. 16). Dalšími zdroji pak mohou být podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, evidence zaměstnanců nebo podniková statistika (Marek et al., 2009, s. 186-187). Data z těchto zdrojů jsou označována jako interní. Při finanční analýze lze však čerpat i z externích dat, kterými jsou státní statistiky, odborné publikace, informace z médií a podobně (Harna, Rezková a Březinová, 2007, s. 13-14).

Základ finanční analýzy představují **elementární metody**, které obsahují všechny základní postupy běžně používané v podnikatelské praxi. Součástí elementárních metod jsou čtyři základní přístupy, které jsou naznačeny na obrázku (Obr. 7) (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 100). Pro rozbor výsledků a hodnocení podniku se pak v praxi používá srovnání v čase, srovnání s jinými podniky v odvětví nebo srovnání se standardem nebo plánem (Knápková a Pavelková, 2010, s. 63).



Obr. 7 – Elementární metody finanční analýzy (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 100)

Postup finanční analýzy se skládá ze čtyř základních kroků, z prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů, sestavení analýzy základních účetních výkazů, spočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů a ze zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků (Mařík et al., 2011, s. 97).

2.3.1 Úplnost a správnost vstupních dat

Výsledky finanční analýzy jsou zcela závislé na vstupních účetních údajích, proto je kladen velký důraz na pravdivost, věrnost zobrazení a srovnatelnost informací obsažených v účetních výkazech (Landa, 2008, s. 60).

Důležitá je úplnost a průkaznost čísel uvedených v účetních výkazech. Oceňovatel v tomto ohledu zpravidla spoléhá na závěry auditora. Pokud účetní závěrka není auditovaná, měl by oceňovatel prověřit účetnictví alespoň orientačně sám (Mařík et al., 2011, s. 97).

2.3.2 Analýza základních účetních výkazů

Pro analýzu základních účetních výkazů se využívají především **stavové (absolutní) ukazatele**, mezi které patří analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor (analýza vertikální). Analýza **rozdílových a tokových ukazatelů** se věnuje analýze fondů finančních prostředků, kam spadá čistý peněžní fond, čistý peněžní pohledávkový fond a čistý pracovní kapitál (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 100, 106-108; Dluhošová et al., 2010, s. 72).

Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn jednotlivých položek výkazů v určitém časovém horizontu (Čechová, 2011, s. 129). Výstupy lze vyjádřit ve formě bazických nebo řetězových indexů (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 54-55). Je možné použít ukazatele v absolutní nebo procentní podobě (Petřík, 2005, s. 305).

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně položené jako 100 %. Zpravidla je v rozvaze jako základna zvolena celková bilanční suma, ve výkazu zisku a ztráty celkové výnosy nebo náklady (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 58; Knápková a Pavelková, 2010, s. 66).

Cílem horizontální a vertikální analýzy je především rozbor minulého vývoje finanční situace a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku (Holečková, 2008, s. 42).

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

„Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině“ (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 115). Při výpočtu poměrových ukazatelů je kladen hlavní důraz na jejich vypovídací schopnost, vzájemné vazby a závislosti, způsob jejich interpretace a na jejich význam z pohledu posouzení ekonomické situace podniku (Holečková, 2008, s. 48).

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, tj. dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu (Růčková, ©2011, s. 44). Pomocí ukazatelů rentability je vyjadřována intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do společnosti (Fotr et al., 2012, s. 345). Ukazatele rentability vyjadřují poměr konečného hospodářského výsledku dosaženého podnikatelskou činností k určitému vstupu. Udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (Vochozka, 2011, s. 22).

Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability se řadí:

- ROE – rentabilita vlastního kapitálu,
- ROA – rentabilita úhrnných vložených prostředků,
- ROI – rentabilita celkově investovaného kapitálu,
- ROCE – rentabilita dlouhodobě zapojeného kapitálu,
- ROS – rentabilita tržeb (Fotr et al., 2012, s. 345-347).

Rentabilita podniku je ovlivňována několika faktory. Likvidita snižuje rentabilitu, protože prostředky vázané v krátkodobých oběžných aktivech nevynášejí žádný nebo jen malý výnos. Obrátky aktiv zvyšují rentabilitu, naopak obrátky pasiv rentabilitu snižují. Dalším faktorem je zadluženost, pokud je podnik málo zadlužený, může zvýšením finanční páky snížit náklady financování a zvýšit rentabilitu. Pokud je úroveň dluhu nad hranicí optima, pak další zvyšování zadluženosti zvyšuje náklady financování a výsledkem je nižší rentabilita (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 271-273).

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky a hodnotí vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku (Knápková a Pavelková, 2010, s. 102; Grünwald a Holečková, 2007, s. 69). Pracuje se s ukazateli dvojího typu, a to ukazateli počtu obrátů (kolikrát se obrátí určitý druh majetku v tržbách za daný časový interval) nebo

s dobou obratu (dobou, po kterou jsou finanční prostředky vázány v určité formě majetku, tedy za jak dlouho uskuteční jednu obrátku) (Šulák a Vacík, 2005, s. 37-39).

Ukazatele aktivity zahrnují:

- obrat zásob a dobu obratu zásob,
- obrat pohledávek a dobu obratu pohledávek,
- obrat závazků a dobu obratu závazků (Fotr et al., 2012, s. 348-349).

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje (Kislingerová et al., 2010, s. 110). Analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky a na základě nich zjistí, v jaké rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 127-129). Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů (Knápková a Pavelková, 2010, s. 83).

Mezi ukazatele zadluženosti spadají dle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 83-87):

- celková zadluženost,
- míra zadluženosti,
- úrokové krytí,
- podíl dlouhodobých cizích zdrojů na celkových dlouhodobých zdrojích,
- podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích,
- krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem,
- krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.

*„**Likvidita** je momentální schopnost podniku uhradit své splatné závazky a je měřítkem krátkodobé, resp. okamžité solventnosti“* (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 74). Solventnost je potom obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků (Valach et al. 1999, s. 108). Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku (Růčková, ©2011, s. 45).

Likvidita závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výroby, nebo zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby (Dluhošová et al., 2010, s. 82).

Mezi základní ukazatele likvidity dle Knápkové a Pavelkové (2010, s. 90-91) patří:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá (hotovostní) likvidita,
- podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech.

U kapitálových společností kotovaných na burze cenných papírů se navíc pracuje s **ukazateli kapitálového trhu**, které hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled z pohledu současných a budoucích akcionářů (Kislingerová et al., 2010, s. 112; Šulák a Vacík, 2005, s. 41).

Mezi tyto ukazatele se řadí:

- dividendový výnos,
- dividenda na akcii,
- čistý zisk na akcii,
- ukazatel P/E,
- ukazatel BV,
- ukazatel dividendového krytí (Šulák a Vacík, 2005, s. 41).

V rámci finanční analýzy je výhodné použít i další ukazatele, které využívají např. přidanou hodnotu nebo počet zaměstnanců (Knápková a Pavelková, 2010, s. 109).

2.3.4 Souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku

Pro hodnocení finanční pozice se používají souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku (Dluhošová et al., 2010, s. 93). Jsou jimi pyramidové rozklady, predikční modely nebo graf Spider analýzy.

Pyramidová soustava poměrových ukazatelů spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, které jej rozhodujícím způsobem ovlivňují (Vochozka, 2011, s. 30). Rozklad slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Pyramidové rozklady jsou používány například pro ukazatele EVA, ROE nebo ROA (Dluhošová et al., 2010, s. 92).

Predikční modely dělíme na bankrotní a bonitní. Bankrotní modely vycházejí ze skutečných údajů a snaží se odpovědět na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. Jejich úkolem je tedy poskytnout včasné varování před pravděpodobným úpadkem. Bonitní modely jsou založené na teoretických poznatcích, doplněných o empirické poznatky finančních analytiků, klasifikují podnik podle stupně finančního zdraví. Jejich úkol spočívá v odpovědi na otázku, zda je podnik zdravý, či ne (Holečková, 2008, s. 191). Bankrotní modely jsou důležité zejména pro věřitele, bonitní modely jsou orientovány spíše na vlastníky a investory (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 184).

Nejčastěji používané predikční modely hodnocení finanční úrovně:

- bankrotní:
 - Altmanův model Z-skóre,
 - indexy důvěryhodnosti IN,
 - Tafflerův model,
 - Beaverův model,
- bonitní:
 - Tamariho model,
 - Kralickův Quicktest (Knápková a Pavelková, 2010, s. 131).

Spider analýza je paralelní ukazatelová soustava zobrazená v podobě tzv. pavučinového grafu. Soustava obsahuje čtyři skupiny ukazatelů (čtyři kvadranty), v nichž jednotlivé kvadranty obsahují ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Graf zobrazuje procentní srovnání jednotlivých ukazatelů vzhledem k průměrným hodnotám ukazatelů v odvětví, k ukazatelům konkurenčního podniku nebo k nejlepšímu podniku v odvětví (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 192).

2.4 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Podnik vlastní aktiva v určité velikosti a struktuře. Aktiva nezbytná pro základní hlavní provoz se označují jako aktiva provozně nutná (provozně potřebná). Všechna ostatní aktiva se označují jako aktiva provozně nenutná nebo též neprovozní (Mařík et al., 2011, s. 118).

U většiny metod pro oceňování podniku by mělo toto rozdělení aktiv proběhnout a zároveň by měly být vyřazeny výnosy a náklady související s neprovozními aktivy. Nepotřebná aktiva by měla být oceňována samostatně (Mařík et al., 2011, s. 118).

Nejčastějšími **provozně nepotřebnými aktivy** jsou krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nemovitosti nesloužící k základnímu účelu podniku, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky, a další (Mařík et al., 2011, s. 120-122).

Na základě rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je nyní možné vyčíslit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření (Mařík et al., 2011, s. 122-123).

2.5 Finanční plán

V případě použití některé výnosové metody pro ocenění podniku je nutné sestavit kompletní finanční plán (Mařík et al., 2011, s. 149).

Finanční plánování je soubor činností, jejichž výsledkem je předpověď budoucích efektů finančních a investičních rozhodnutí firmy neboli finanční plán (Růčková, ©2011, s. 83). Mezi zásady finančního plánování se řadí systematickost, úplnost, přehlednost, periodičnost, pružnost a klouzavost (Marek et al., 2009, s. 501).

Podklady pro finanční plánování tvoří analýza a prognóza vývoje okolí podniku, analýza hodnocení podniku a další informace. Tvorba finančního plánu je součástí celkového strategického plánu společnosti. Strategický plán vychází ze strategie a vize podniku a je tvořen soustavou plánů. Výchozím je plán prodeje a marketingu obsahující plán tržeb, následuje plán výroby, ze kterého vycházejí plán zásobování, plán investic, plán inovací a personální plán. Všechny tyto plány pak mají vazbu na finanční plán (Fotr, 1999, s. 12, 22).

Sestavený **finanční plán** by měl potvrdit nebo změnit předpoklad o budoucích perspektivách podniku, který byl učiněn na závěr strategické a finanční analýzy, a také doplnit podklady pro analýzu rizika, která bude potřebná při stanovení diskontní míry (Mařík et al., 2011, s. 156-157).

Hlavní výstupy finančního plánu tvoří plánový výkaz zisku a ztráty, plánová rozvaha, plánový přehled o peněžních tocích, doplňkem hlavních výstupů může být plánové rozdělení výsledku hospodaření a plánový propočet daně z příjmu (Marek et al., 2009, s. 505).

Finanční plánování využívá **metody**, jako jsou metody procentního podílu na tržbách, regresní (statistické) metody, ekonometrické metody nebo simulační metody (Nývltová a Marinič, 2010, s. 100). Neexistuje univerzální pravidlo pro volbu metody a v praxi často dochází k jejich prolínání (Marinič, 2008, s. 174-175).

Plánová rozvaha představuje vývoj majetku i zdrojů financování (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 187).

Cílem plánového výkazu zisku a ztráty je vyčíslit především plánované výnosy, náklady a dosažený hospodářský výsledek před a po zdanění v jednotlivých letech plánovacího období (Fotr et al., 2012, s. 183).

Plánové peněžní toky zobrazují na jedné straně příjmy zvyšující peněžní fondy podniku a na druhé straně výdaje, které tyto peněžní fondy odčerpávají (Fotr et al., 2012, s. 193).

3 VYBRANÉ METODY OCEŇOVÁNÍ

Současná praxe oceňování podniku nabízí znalcům a odhadcům široké spektrum metod, se kterými lze pracovat (Kislingerová, 2001, s. 21). Jednotlivé přístupy reflektují odlišné náhledy na podstatu hodnoty podniku, proto se liší i ve způsobech stanovení hodnoty. Rozdílnost metod je zapříčiněna teritoriálními odlišnostmi a různorodostí případů ocenění (Vochozka et al., 2012, s. 123).

Tradiční metody oceňování podniku lze roztřídit v zásadě do dvou skupin, a to na metody fundamentálně analytické a metody orientované na kapitálový trh. Fundamentálně analytické postupy jsou založeny na detailní analýze podnikových informací (aktiv, pasiv, výnosů, nákladů, příjmů a výdajů). Druhá skupina je založena na práci s informacemi kapitálového trhu, kdy je hodnota podniku odvozována přímo z aktuálních tržních cen nebo od tržní kapitalizace srovnatelných transakcí podniků kotovaných na kapitálových trzích, případně srovnáním podle finanční struktury. Tyto dvě skupiny se pak dále člení a obsahují jednotlivé metody (Kislingerová, 2001, s. 22).

Přehled základních metod pro finanční ocenění podniku je zobrazen na obrázku (Obr. 8).

| |
|---|
| <p>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (<i>výnosové metody</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) • Metoda kapitalizovaných čistých výnosů • Kombinované (korigované) výnosové metody • Metoda ekonomické přidané hodnoty |
| <p>2. Ocenění na základě analýzy trhu (<i>tržní metody</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ocenění na základě tržní kapitalizace • Ocenění na základě srovnatelných podniků • Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu • Ocenění na základě srovnatelných transakcí • Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů |
| <p>3. Ocenění na základě analýzy majetku (<i>majetkové metody</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen • Substanční hodnota na principu reprodukčních cen • Substanční hodnota na principu úspory nákladů • Likvidační hodnota • Majetkové ocenění na principu tržních hodnot |

Obr. 8 – Přehled základních metod pro oceňování podniku (Mařík et al., 2011, s. 37)

Výnosové metody odvozují hodnotu podniku od očekávaných budoucích výnosů, které podnik přinese svým vlastníkům, převedených na současnou hodnotu pomocí diskontování (Vochozka et al., 2012, s. 124; Nývltová a Marinič, 2010, s. 183).

Metody založené na majetkovém principu pracují se stavovými veličinami. Výhodiskem ocenění je inventura majetku a závazků podniku k určitému časovému okamžiku. Podnik je oceněn po položkách a souhrnné ocenění je sumou dílčích ocenění (Vochozka et al., 2012, s. 125).

U **komparativních metod** jsou hodnoty kapitálu určeny porovnáním hodnoty s jinými výrobními celky s obdobnými srovnatelnými vlastnostmi (Dluhošová et al., 2010, s. 172).

Kombinované metody v podstatě agregují výsledky získané aplikací výnosových a majetkových metod (Kislingerová, 2001, s. 23).

Vybrané výnosové a majetkové metody jsou následně využity pro ocenění společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. Zde jsou uvedeny pouze stručné charakteristiky základních a v praxi nejpoužívanějších metod, konkrétní postupy jsou aplikovány až při výpočtech hodnoty podniku pomocí jednotlivých vybraných metod v praktické části této práce, proto zde nyní nejsou uvedeny a podrobně popsány jednotlivé metody, ani jejich výpočet a vzorce.

3.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

Hodnota u výnosových metod závisí především na definici budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu (Dluhošová et al., 2010, s. 175).

„Výnosové metody jsou koncipovány na principu stanovení současné hodnoty budoucích očekávaných výnosů generovaných danými aktivy podniku. Jako výnosy mohou vystupovat buď diskontované peněžní toky, dividendový výnos nebo kapitalizovaný zisk, případně ekonomická přidaná hodnota“ (Nývltová a Marinič, 2010, s. 183). Na základě toho rozlišuje Mařík et al. (2011, s. 163) následující metody:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty.

Výnosy pak mohou být **modifikovány** podle dalších hledisek. Prvním je modifikace výnosů podle způsobu kalkulace daní, kdy se buď nekalkuluje s žádnými daněmi z příjmů, kalkuluje se pouze s daněmi na úrovni příjmů oceňované společnosti, nebo se kalkuluje s daněmi na úrovni společnosti i s daněmi, které zaplatí subjekt, pro něhož je ocenění určeno. Druhým je pak modifikace výnosů podle použitých cen, kdy rozlišujeme při určení

očekávaných peněžních toků mezi použitím stálých cen (tedy cen k datu ocenění) nebo použitím běžných cen, které zahrnují i prognózu inflace a vyjadřují tak nominální hodnotu budoucích peněžních toků (Mařík et al., 2011, s. 163-164).

3.1.1 Stanovení diskontní míry pro jednotlivé výnosové metody

Diskontní sazba firmy zabezpečuje úhradu nákladů cizího kapitálu a odměnu vlastníkům firmy za vložený kapitál. Diskontní sazbu firmy lze ztotožnit s firemními náklady kapitálu (WACC) (Fotr a Souček, 2005, s. 113).

V případě použití **metody kapitalizovaných čistých výnosů** je stanovena přímo hodnota vlastního kapitálu, proto i diskontní míra se musí vztahovat pouze ke kapitálu, který je investován vlastníky podniku (Mařík, 1998, s. 105).

Diskontní sazba v rámci **metody DCF** je závislá na zvoleném modelu DCF. Pro model DCF-Entity je stanovena diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), u modelu DCF-Equity je diskontní míra dána odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení, u modelu DCF-APV je při plném financování vlastního kapitálu využívána diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu, při využití cizích zdrojů jsou přičteny ještě daňové úspory diskontované úrokovou mírou odpovídající nákladům cizího kapitál (Mařík, 1998, s. 106).

3.1.2 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu představují průměrnou míru výnosnosti cizího a vlastního kapitálu společnosti, kterou požadují investoři (Brealey, Myers a Allen, ©2014, s. 218)

Cizí kapitál může zahrnovat bankovní úvěry, obligace, leasingové financování nebo jiné druhy úvěrů. Do cizího kapitálu se však nezahrnují neúročená pasiva (např. závazky vůči dodavatelům apod.) (Mařík et al., 2011, s. 207).

Při výpočtu WACC je důležité určit výši nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál (Dluhošová et al., 2010, s. 120-121).

3.1.3 Náklady na cizí kapitál

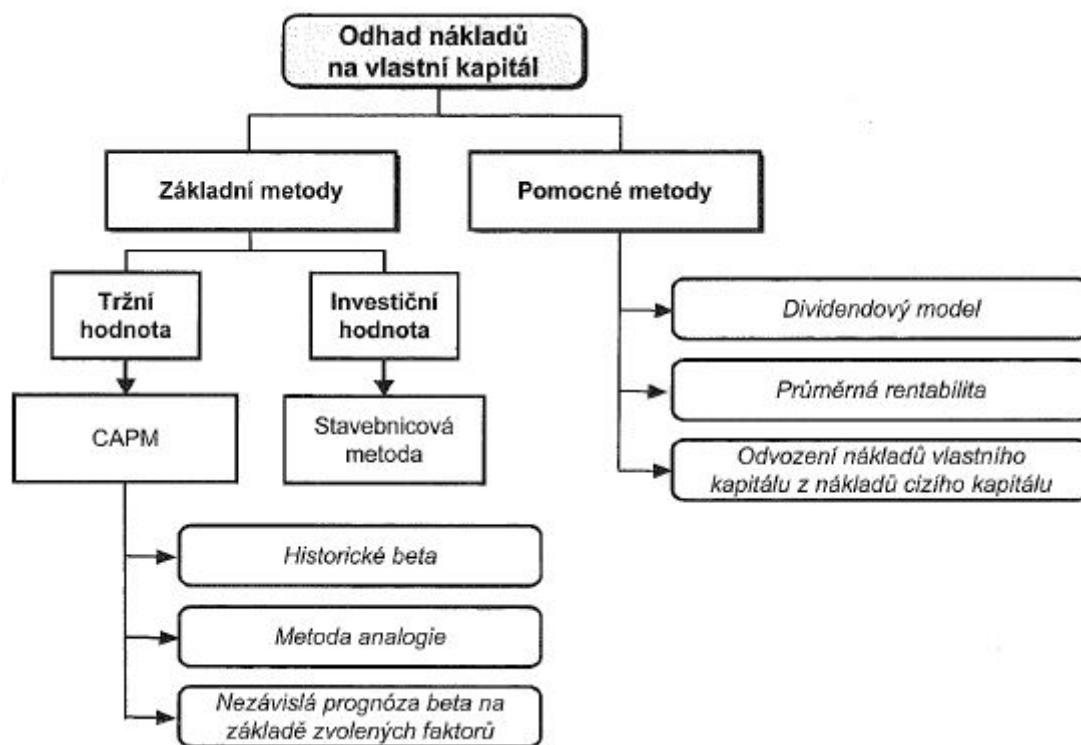
Náklady na cizí kapitál se vypočítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platí společnost z různých forem cizího kapitálu (Mařík et al., 2011, s. 212). Náklady

cizího kapitálu tedy tvoří úroková míra z dluhu snižená o daňový štít (Dluhošová et al., 2010, s. 120-121).

3.1.4 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou dány návratností, kterou očekávají investoři z jejich investice do firmy (Ross, Westerfield a Jordan, ©2013, s. 422). Očekávání investorů je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku (Mařík et al., 2011, s. 215).

Určení nákladů na vlastní kapitál je poměrně složitější (Dluhošová et al., 2010, s. 121). Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál je využíváno několika různých metod. Tyto metody jsou zobrazeny na obrázku (Obr. 9).

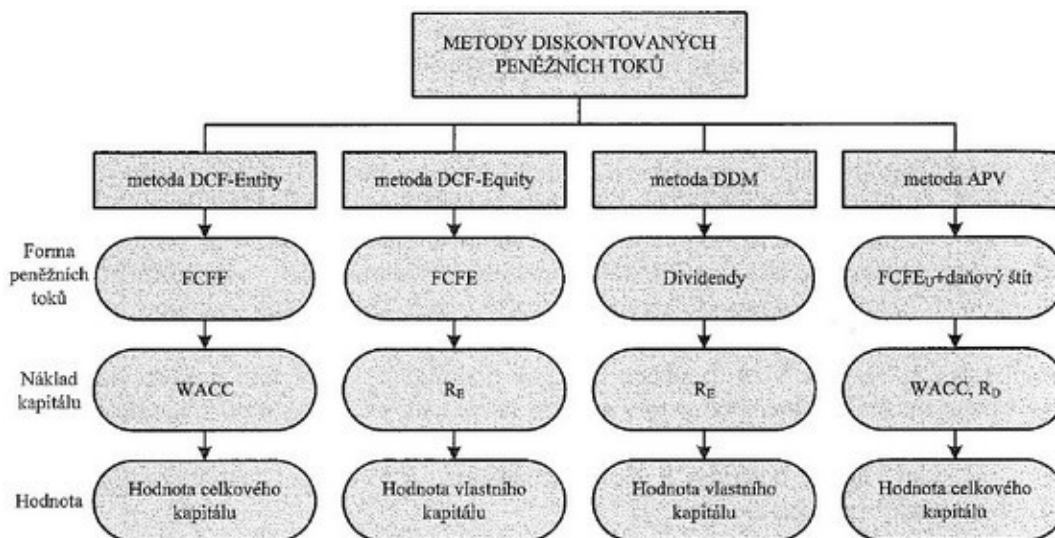


Obr. 9 – Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu (Mařík et al., 2011, s. 216)

3.1.5 Metoda diskontovaného čistého cash flow

Metody DCF jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Při využití těchto metod je třeba správně vymezit budoucí peněžní toky vhodné pro ocenění, stanovit náklady kapitálu a stanovit výsledné hodnoty podniku v závislosti na zvolené metodě výpočtu (Dluhošová et al., 2010, s. 175).

Dluhošová (2010, s. 175) rozlišuje čtyři základní metody oceňování podniku pomocí diskontovaných peněžních toků, a to metodu DCF-Entity, metodu DCF-Equity, metodu DDM (dividendový diskontní model) a metodu APV (metodu upravené současné hodnoty). Charakteristika jednotlivých modelů DCF je přehledně znázorněna na obrázku (Obr. 10).



Obr. 10 – Charakteristika jednotlivých modelů DCF (Dluhošová, 2010, s. 176)

U metody **DCF-Entity** je diskontován volný peněžní tok jak pro vlastníky, tak pro ostatní věřitele průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), které představují smíšené náklady pro všechny investory (Koller, Goedhart a Wessels, ©2010, s. 102).

V případě metody **DCF-Equity** je oceňován pouze vlastní kapitál, volné peněžní toky se vztahují pouze k vlastnímu kapitálu a jsou diskontovány nákladem vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 176).

U metody **DDM** (dividendový diskontní model) je oceňován vlastní kapitál, peněžní tok je vyjádřen pomocí dividendy a jako diskontní míra jsou využity náklady vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010, s. 176-177).

Metoda **APV** (metoda upravené současné hodnoty) slouží k oceňování celkového kapitálu, finanční toky tvoří toky nezadlužené firmy, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu WACC, ke kterým je potřeba v případě zadlužení podniku přičíst současnou hodnotu daňového štítu diskontovanou náklady dluhu (Dluhošová, 2010, s. 177).

Smyslem všech metod výpočtu DCF je zjistit hodnotu vlastního kapitálu. Výsledky těchto metod by měly být totožné, odlišný je pouze způsob, jak k hodnotě vlastního kapitálu dospějeme (Mařík, 1998, s. 21).

Při **použití metody DCF** se předpokládá, že jsou k dispozici výsledky strategické analýzy, finanční analýzy a zdůvodněný kompletní finanční plán. V tomto případě lze přistoupit k vlastnímu ocenění, nejprve je nutné vymezit peněžní tok (cash flow) a pak je nutné zvolit techniku pro výpočet výnosové hodnoty (Mařík et al., 2011, s. 165).

Pro určení peněžních toků pro metodu DCF je nutné upravit provozní cash flow na volné cash flow (FCF) (Mařík et al., 2011, s. 170). Tyto volné peněžní toky (FCF) jsou částky, které mohou být z podniku odebrány, aniž by byl narušen předpokládaný vývoj podniku. Volné peněžní toky je však nutné diskontovat na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby (Vochozka et al., 2012, s. 140-141).

Za techniky pro výpočet výnosové hodnoty považujeme všechny postupy vedoucí ke zjištění výsledného odhadu hodnoty podniku. V praxi se nejčastěji využívá **dvoufázový model**, první fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu FCF pro jednotlivé roky, druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku za období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota (Mařík et al., 2011, s. 178). Pro výpočet pomocí metody DCF je možné využít i jiných modelů než dvoufázového, a to modelu pro stabilní růst nebo modelu třífázového (Kislingerová, 2001, s. 167).

Do výsledné hodnoty vlastního kapitálu podniku je nutné zahrnout také hodnotu provozně nepotřebných aktiv (Mařík et al., 2011, s. 201).

3.1.6 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá více než metoda DCF o minulé výsledky. Východiskem jsou výkazy zisků a ztrát a rozvahy za posledních 3 až 5 let. Pro ocenění je základem upravený hospodářský výsledek po daních a po odpočtu placených úroků, takto upravený hospodářský výsledek se nazývá odnímatelné čisté výnosy. Odnímatelné čisté výnosy jsou prostředky, které je možno rozdělit vlastníkům, aniž by byla ohrožena podstata podniku (Mařík, 1998, s. 70-71).

Pro odhad odnímatelného čistého výnosů se používají **paušální nebo analytická metoda**. Podstatou paušální metody je vážený průměr minulých upravených čistých výnosů, kdy jsou z časové řady vyloučeny extrémní výkyvy. Paušální metoda je vhodná tam, kde se nepředpokládá žádný větší dlouhodobý růst (Mařík, 1998, s. 71-72).

3.1.7 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je založena na ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které zahrnují mimo nákladů účetních i náklady oportunitní (Vochozka, 2011, s. 120). Pokud je EVA kladná, pak roste bohatství vlastníků, neboť podnik zhodnocuje kapitál více, než činí jeho náklady. Je-li EVA záporná, pak je tomu naopak (Fotr a Souček, 2005, s. 127).

Hlavní výhoda tohoto ukazatele spočívá v tom, že kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním tohoto výsledku (Vochozka et al., 2012, s. 155).

Obdobně jako u metody DCF, lze i při výpočtu hodnoty podniku metodou ekonomické přidané hodnoty použít metodu EVA-Entity, EVA-Equity nebo EVA-APV (Mařík et al., 2011, s. 295).

Při výpočtu je nutné nejprve zjistit tržní hodnotu operačních aktiv, která se skládá z čistých operačních aktiv (NOA) a tržní přidané hodnoty (MVA). MVA se zde vypočítá jako současná hodnota budoucích EVA. Po zjištění tržní hodnoty operačních aktiv lze přičtením tržní hodnoty neoperačních aktiv a odečtením tržní hodnoty úročených závazků zjistit tržní hodnotu vlastního kapitálu (Mařík et al., 2011, s. 295).

3.2 Ocenění na základě analýzy majetku

Aktiva jsou majetkem, do kterého musí každý podnik na počátku investovat kapitál. Má tři složky, kterými jsou dlouhodobý hmotný majetek (budovy, stroje, zařízení), dlouhodobý nehmotný majetek (patenty, licence, software) a oběžný majetek (Kislingerová, 2001, s. 126).

Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku, od kterého je odečtena suma individuálně oceněných závazků (Mařík et al., 2011, s. 321). Vybrané majetkové metody ocenění jsou popsány níže.

3.2.1 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je „*množství prostředků získaných prodejem jednotlivých majetkových částí.*“ Jde tedy o sumu prodejních cen jednotlivě prodávaných aktiv sníženou o odměnu likvidátora (Kislingerová, 2001, s. 143).

Likvidační hodnota se v **praxi** používá především při ocenění podniků s omezenou životností, pro ocenění ztrátových podniků, pro odhad dolní hranice ocenění podniku, při rozhodování mezi likvidací a sanací podniku, jako měřítko jistoty kapitálu investovaného do podniku, nebo pro ocenění neprovozního majetku (Mařík et al., 2011, s. 323).

„Je-li současná hodnota budoucích výnosů nižší než hodnota likvidační, pak je likvidační hodnota oceněním podniku“ (Kislingerová, 2001, s. 143).

Pokud je likvidační hodnota podniku jako celku počítána jen doplňkově jako orientační odhad dolní meze ocenění u výnosných podniků, mohou být použity jednodušší odhady prodejních cen (Mařík et al., 2011, s. 323).

3.2.2 Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen

Účetní hodnota na principu historických cen vychází z toho, za kolik byl majetek skutečně pořízen, je tedy nominálním vyjádřením původního rozsahu investovaného kapitálu (Mařík et al., 2011, s. 324; Kislingerová, 2001, s. 128).

Účetní hodnota vlastního kapitálu vychází z účetního vyjádření v rozvaze. Jsou to veškerá podniková aktiva očištěná o cizí zdroje (Nývtová a Marinič, 2010, s. 186).

Účetní ocenění v **praxi** má v rámci oceňování podniku pouze doplňkovou úlohu a slouží jako výchozí informace pro oceňovatele, jako součást některých násobitelů v rámci metody tržního porovnání nebo jako základna pro posuzování výsledného ocenění (Mařík et al., 2011, s. 324).

Tato metoda má řadu **nevýhod**, mezi které Vochozka et al. (2012, s. 158) řadí ocenění aktiv a pasiv pořizovací cenou, která neodráží jejich hodnotu v přítomném čase, určení hodnoty některých položek odhadem, snižování hodnoty stálých aktiv podle opotřebení, avšak jejich zhodnocování zpravidla již není bráno v úvahu, nebo nezahrnutí všech položek v účetních výkazech (např. goodwill), jejichž ocenění je velmi obtížné.

Výhodou metody je snadná dostupnost dat a jednoduchý výpočet. Pro své četné nevýhody je však považována za nejméně přesnou metodu (Dluhošová et al., 2010, s. 178).

3.2.3 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Tato metoda popisuje stav majetku podniku v přítomnosti, nevypovídá tedy o tom, kolik stálo pořízení majetku v okamžiku založení podnik, ale o tom, na kolik by přišlo pořízení

stejně skladby aktiv v okamžiku hodnocení. Výsledná hodnota této metody tedy vyjadřuje částku, kterou by musel investor vynaložit, aby mohl pořídit identický podnik, jako je podnik oceňovaný (Vochozka et al., 2012, s. 158).

„Základem ocenění substance by měla být reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv snížená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění za předpokladu pokračování podniku v jeho činnosti. Substanční hodnotou rozumíme souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazků“ (Dluhošová et al., 2010, s. 178-179).

Rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. **Brutto** substanční hodnotu získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu **netto**, tedy ocenění vlastního kapitálu (Mařík et al., 2011, s. 325).

Pokud do výpočtu substanční hodnoty zahrneme pouze samostatně vymežitelný a manipulovatelný majetek (hmotný i nehmotný), mluvíme o **neúplné substanční hodnotě**. O **úplné substanční hodnotě** pak lze mluvit, pokud jsme schopni vyčíslit veškeré náklady na znovuvybudování podniku k datu ocenění včetně nehmotného majetku (patentů, ochranných známek, ale i know how, vztahů s odběrateli a dodavateli, kvalifikace personálu, pověst podniku a podobně (Mařík et al., 2011, s. 325).

Při výpočtu substanční hodnoty je také nutné rozlišovat mezi provozně nutným a provozně nenutným majetkem (Mařík et al., 2011, s. 325).

Substanční hodnota na principu reprodukčních cen se **v praxi** využívá jako základ pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, pro ocenění podílů na kapitálových společnostech, jako doplňkový údaj pro výnosové ocenění, při zjištění úplné substanční hodnoty slouží toto ocenění jako horní mezi ocenění podniku (Mařík et al., 2011, s. 327). Podle Kislingerové (2001, s. 142) je tato metoda využívána pro podniky, které nemají vyjasněný podnikatelský záměr nebo mají narušeno finanční zdraví, případně pro podniky disponující speciálními aktivy, která nelze využít pro jiný účel.

Pro ocenění jsou v praxi využívány individuální **přístupy k přecenění** opírající se o znalosti odhadce ve vazbě na druh daného aktiva, jeho funkci, formu, dostupné informace o účel ocenění. Součástí práce odhadce je i práce s pasivy, především jde o reálné vyjádření závazků (Kislingerová, 2001, s. 129).

„Velkou **nevýhodou** této metody je jejich pracnost a náročnost na množství a kvalitu vstupních informací“ (Vochozka et al., 2012, s. 159). Dluhošová et al. (2010, s. 179) označuje za nevýhodu také to, že se nebere v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Shrnutí nejdůležitějších údajů platných ke dni 5. 4. 2014 z výpisu z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Brně oddíl C, vložka 24844 (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2014):

| | |
|--------------------------|--|
| Obchodní firma: | AGROS Moravia spol. s r.o. |
| Datum zápisu: | 9. října 1996 |
| Sídlo: | Zlín, Kudlov 118, PSČ 760 01 |
| Právní forma: | Společnost s ručením omezeným |
| Statutární orgán: | jednatel Ivan Šoula |
| Společníci: | Ing. Ivan Šoula (obchodní podíl 65 %) Pavel Šoula (obchodní podíl 35 %) |
| Základní kapitál: | 100 000,- Kč |

Společnost byla založena společenskou smlouvou ze dne 23. 9. 1996 na dobu neurčitou třemi společníky, jejichž podíly činily 40 %, 40 % a 20 %. V roce 1999 došlo k prodeji 40% podílu zbývajícím společníkům. Podíly zbývajících dvou společníků činí až do současnosti 65 % a 35 % (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2014).

4.1 Předmět činnosti

Hlavním předmětem činnosti společnosti je výroba, realizace a údržba sadové a zahradní zeleně. Hlavní činností společnosti je poskytování kompletních zahradních úprav, které zahrnují např. terénní úpravy, přípravu půdy, zahradní výsadby, zatravnění, údržbu zeleně, montáž automatických závlahových systémů, montáž robotických sekaček, instalace zahradního osvětlení, stavbu pergol nebo vybudování zahradního jezírka. Při realizacích společnost provádí i drobné stavební práce, například pokládání venkovní dlažby, lepení obkladů, stavbu opěrných betonových nebo kamenných zídek nebo betonování základových patek. Společnost je schopna komplexní dodávky zahrady, parku či dětského hřiště na klíč, provádí zahradní úpravy u veřejné zeleně nebo průmyslových objektů a dalších staveb.

Hlavním předmětem činnosti firma spadá dle klasifikace CZ-NACE do Sekce A – Zemědělství, lesnictví a rybářství do skupiny 01 Rostlinná a živočišná výroba, myslivost a související činnosti, konkrétně 01.6 Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti.

V oblasti hlavní činnosti společnost realizovala velký počet zakázek, mezi ty nejvýznamnější patří sadové úpravy a montáž závlahového systému v areálu firmy Tescoma, sadové úpravy v rámci rekonstrukce MŠ Mladcová, sadové úpravy vsypové loučky Lesního hřbitova Zlín, sadové úpravy Kongresového a univerzitního centra ve Zlíně, sadové úpravy, montáž automatických závlah a pokládka travního drnu v Multifunkčním sportovním areálu Sazovice, sadové úpravy Onkologického centra ve Zlíně, sadové úpravy silnice I/49 Zlín, výsadba regionálního biocentra Lužkovice nebo rekonstrukce dětských hřišť v některých městských částech Zlína a okolí (Interní materiály).

Jako vedlejší činnost společnost provozuje koupi zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Tuto činnost však společnost v roce 2012 značně omezila a nyní se jedná pouze o doplňkový prodej.

4.2 Podnikatelský model

Posláním společnosti je „Zpříjemnit lidem pobyt ve svých zahradách a obklopit je zelení.“ Firma toho chce dosáhnout prostřednictvím udržení vysoké kvality prováděných prací s důrazem na individuální a odborný přístup vůči jednotlivým zákazníkům (Interní materiály).

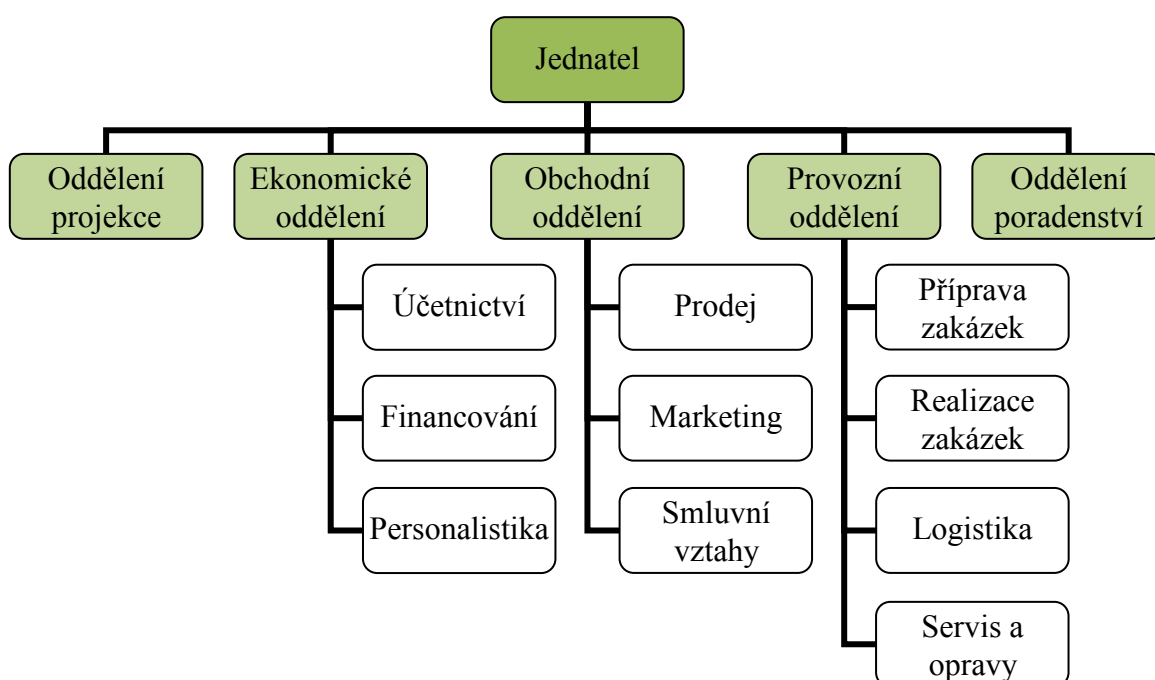
Vizí firmy je stát se první volbou zákazníka ve Zlínském kraji při výběru společnosti pro realizaci či údržbu zeleně. Tohoto cíle chce dosáhnout díky budování dlouhodobých a spolehlivých vztahů se zákazníky, zaměstnanci i obchodními partnery (Interní materiály).

Pro dosažení vize si společnost stanovila za hlavní **cíl** získání většího počtu zakázek. Pro splnění tohoto cíle společnosti je důležité stanovení dílčích cílů a **strategie** k jejich dosažení. Jako jeden z dílčích cílů lze označit udržení stávajících zákazníků. Toho chce firma dosáhnout prostřednictvím kvalitně odvedené práce a používáním kvalitního materiálu. Zároveň firma poskytuje svým zákazníkům možnost údržby nebo služby v oblasti poradenství. Dalším cílem je získání nových zákazníků. Strategií k dosažení tohoto cíle je jednak udržení stávajících spokojených zákazníků, kteří mohou firmu doporučit svým známým, ve druhé řadě pak aktivní vyhledávání nových zákazníků např. prostřednictvím rozvozu letáků v oblasti nových zástaveb. Dále firma vyhledává pasivně své zákazníky, např. prostřednictvím webových stránek. Dalším dílčím cílem je udržení spolupráce a možnost navázání nových kontaktů s obchodními partnery. V této oblasti společnost spolupracuje prostřed-

nictvím subdodávek např. se stavebními firmami. Posledním dílčím cílem je spolupráce s městy či obcemi. Firma se zúčastňuje výběrových řízení týkajících se výsadeb nebo údržby zeleně vypisovaných okolními městy nebo obcemi (Interní materiály).

4.3 Organizační struktura

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada, statutárním orgánem je jednatel, dozorčí radu společnost nezřídila. Organizační struktura je zobrazena na obrázku (Obr. 11). Jednatel je nadřazen jednotlivým oddělením, pod která spadají jednotlivé úseky.



Obr. 11 – Organizační struktura společnosti (Interní materiály)

4.3.1 Kultura firmy

Kultura společnosti je ovlivňována především faktem, že se jedná o rodinnou firmu. Jako výhody lze označit pospolitost členů rodiny, neformální vazby mezi nimi a také vysoké nasazení. Vedení společnosti je tvořeno převážně rodinnými příslušníky. Firma investuje většinu svých zisků do rozvoje podnikání a zakladatelé se snaží o předání firmy svým potomkům. Vedení se snaží svým zaměstnancům objasňovat cíle společnosti a navádět je k tomu, aby se chovali v souladu se strategiemi k dosažení těchto cílů. Stejně tak se snaží zaměstnance motivovat k týmové práci a vzájemné komunikaci, nabízet jim různá školení a podporuje sounáležitost zaměstnanců.

Do kultury společnosti lze zařadit i určitá pravidla chování, které si firma stanovila a podle kterých se řídí. Jedná se o těchto 7 pravidel:

- Dodržujeme všechny zákonné normy.
- Respektujeme naše zaměstnance i obchodní partnery.
- Dodržujeme ekonomické, sociální a environmentální chování při firemních akcích.
- Odmítáme jakoukoliv formu korupce.
- Podporujeme spravedlivé a svobodné hospodářské soutěže.
- S vlastním i cizím majetkem zacházíme zodpovědně.
- Oddělujeme profesní a soukromé zájmy (Interní materiály).

V rámci kultury firmy společnost dále zavedla krátký etický kodex zaměstnanců, se kterým jsou seznámeni všichni zaměstnanci a jsou povinni jej dodržovat. Skládá se z těchto sedmi bodů:

- SPOKOJENOST ZÁKAZNÍKA. K zákazníkovi máme individuální a odborný přístup, jsme ochotni předávat mu informace a respektujeme ho.
- KVALITA POSKYTOVANÝCH SLUŽEB. Služby poskytujeme s důrazem na kvalitu jejich provedení.
- VZTAH K OBCHODNÍM PARTNERŮM. S obchodními partnery jednáme čestně, s respektem a v souladu s volnou hospodářskou soutěží. Snažíme se o budování dlouhodobého a spolehlivého vztahu.
- TÝMOVÁ PRÁCE. Činnosti vykonáváme prostřednictvím týmové práce a komunikujeme s ostatními členy týmu i s vedením společnosti. Zároveň však ctíme a respektujeme individualitu.
- VZDĚLÁVÁNÍ. Vzděláváme se a zvyšujeme svoji odbornost.
- REPREZENTACE FIRMY. Reprezentujeme firmu ve vnějším prostředí firmy a jsme loajální. Jednáme vždy v zájmu firmy. Jsme zodpovědní.
- IDENTIFIKACE S CÍLI A STRATEGIÍ. Identifikujeme se s cíli a strategií společnosti. Prostřednictvím této strategie se snažíme dosáhnout stanovených cílů (Interní materiály).

4.4 Finanční situace společnosti

Účetní výkazy společnosti jsou součástí přílohy (Příloha I). Konkrétně se jedná o rozvahy a výkazy zisku a ztráty v letech 2008 až 2013. Finanční situace společnosti bude podrobněji rozebrána v rámci finanční analýzy, proto se jí zde nebudeme zabývat.

4.5 Důvod pro ocenění podniku

Předmětem ocenění je společnost AGROS Moravia spol. s r.o. Důvodem pro zjištění hodnoty společnosti je rozhodnutí jednoho ze společníků o odkupu obchodního podílu druhého společníka. Proto ho zajímá orientační hodnota společnosti, od které by bylo možné odvodit cenu obchodního podílu. Pro zjištění hodnoty podniku jsou preferována data zjištěná z oficiálních veřejně dostupných zdrojů a statistik. Při analýzách je východiskem vlastní zhodnocení jednotlivých aspektů, názory vedení společnosti jsou brány pouze jako doplňkové informace. Ocenění je realizováno k datu 1. ledna 2014.

5 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Prvním krokem po získání dat o společnosti a její stručné charakteristice je provedení strategické analýzy. Východisky pro tuto analýzu je teoretická část práce a odborná literatura.

V rámci strategické analýzy je analyzováno makrookolí, odvětví a trh, konkurenční síla a souhrn těchto poznatků je uveden ve SWOT analýze.

5.1 Analýza makrookolí

Pro analýzu makrookolí byla vybrána PESTEL analýza, která zahrnuje charakteristiku politických, ekonomických, sociálních, technologických, ekologických a legislativních faktorů a trendů. Jelikož společnost operuje pouze na českém trhu, nikoliv na zahraničním, není potřeba použít metodu 4C pro analyzování globalizačních trendů.

5.1.1 Politické trendy

V politické oblasti společnost AGROS Moravia spol. s r.o. ovlivňují:

- **Vláda ČR.** Od roku 2009 se vystřídal několik vlád v čele s pěti premiéry, což naznačuje poměrně nestabilní situaci. V současnosti je premiérem Bohuslav Sobotka, který v roce 2014 sestavil novou vládu a spolu s jejími členy, především s ministrem financí Andrejem Babišem, se snaží o její stabilizaci a o zlepšení hospodářské situace v ČR.
- **Podpora podnikání.** V České republice je již řadu let snahou podporovat podnikatele. Jedná se například o podporu formou snižování a stabilizace daně z příjmů právnických osob nebo formou různých dotačních programů. Podpora podnikatelů přichází i z EU. V dalších letech se předpokládá pokračování v této podpoře.
- **Monetární a fiskální politika.** Cílem monetární politiky je dosažení určitých makroekonomických cílů prostřednictvím ovlivňování nabídky peněz. Fiskální politika pak ovlivňuje tyto cíle prostřednictvím státního rozpočtu, tedy jeho příjmů a výdajů. Makroekonomické cíle se týkají oblasti HDP, inflace, nezaměstnanosti a platební bilance. V oblasti fiskální a monetární politiky je cílem Vlády ČR a České národní banky podpořit spotřebu, která zvýší objemy produkce společností a následně dojde i k hospodářskému růstu celé ekonomiky.

- **Postoj ke korupčnímu jednání.** V poslední době se v politické oblasti řešilo nemálo korupčních kauz. Z tohoto pohledu je značná snaha i do budoucnosti o odhalování korupčního jednání a o bránění takovému jednání.

Všechny tyto faktory do značné míry ovlivňují podnikatelské prostředí v ČR. Nejistota ve schvalování zákonů ovlivňuje především plánování. Fiskální a monetární politika pak mají dopad na ekonomickou situaci. I přes velmi vysoký dopad těchto vlivů na firmu má společnost téměř zanedbatelnou šanci nějakým způsobem tyto faktory ovlivnit.

5.1.2 Ekonomické trendy

Z ekonomické oblasti mají na společnost dopad následující vlivy:

- **HDP.** Po celosvětové ekonomické krizi, která postihla Českou republiku v roce 2009, se ekonomika snaží dostat k opětovnému růstu. V současnosti se reálné HDP pohybuje okolo nulové hranice. Vývoj HDP v minulosti a prognóza tohoto ukazatele v dalších letech je zobrazena v tabulce (Tab. 1).
- **Inflace.** Inflace má vliv na ceny. Míra inflace je v minulém období poměrně stabilní a na nízké úrovni. Hodnoty roční míry inflace v minulých letech a prognóza do budoucnosti jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 1).
- **Nezaměstnanost.** Obecná míra nezaměstnanosti ve Zlínském kraji činila v roce 2014 za 4. čtvrtletí 6,7 % (Český statistický úřad, 2014). Obecná míra nezaměstnanosti za ČR v minulých letech a její prognóza je zobrazena v tabulce (Tab. 1).

Tab. 1 – Hodnoty vybraných ukazatelů v letech 2009-2013 a jejich prognóza pro roky 2014 až 2016 (vlastní zpracování podle: Český statistický úřad, 2014; Ministerstvo financí České republiky, ©2005-2013)

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Prognóza | | |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|----------|------|------|
| | | | | | | 2014 | 2015 | 2016 |
| Reálné HDP v % | -4,5 | 2,5 | 1,8 | -1,0 | -0,9 | 1,3 | 2,2 | 2,7 |
| Roční míra inflace v % | 1,0 | 1,5 | 1,9 | 3,3 | 1,4 | 0,7 | 1,9 | 0,9 |
| Obecná míra nezaměstnanosti v % | 6,7 | 7,3 | 6,7 | 7,0 | 7,1 | 7,3 | 7,1 | 6,6 |

- **Úroková sazba.** Úrokové sazby ČNB se od roku 2008 snižovaly a v současnosti se pohybují na historických minimech. Například diskontní sazba se pohybuje na úrovni 0,05 % (Česká národní banka, ©2003-2014).
- **Průměrná mzda.** Průměrná hrubá měsíční mzda v ČR se od roku 2009 zvyšuje a v roce 2013 dosáhla 25 128 Kč. Ve Zlínském kraji je mzda na nižší úrovni a v minulém roce činila 21 994 Kč. Mzdy v zemědělském odvětví jsou pak ještě nižší (Český statistický úřad, 2014).

Vývoj hrubého domácího produktu ovlivňuje společnost především v oblasti poptávky po službách společnosti. Inflace má vliv na ceny, avšak míra inflace je poměrně stabilní a na nízké úrovni, tudíž příliš firmu neovlivňuje. Nezaměstnanost může znamenat širší výběr kvalifikovaných zaměstnanců. Z pohledu zákazníků však vyšší míra nezaměstnanosti může znamenat mírný pokles poptávky z důvodu ztráty zaměstnání. Diskontní sazba ovlivňuje výši úrokových sazeb úvěru u bank, což umožňuje firmě snadnější dosažitelnost úvěru. Výše průměrné mzdy může působit na společnost negativně prostřednictvím odchodu zaměstnanců. Měnové kurzy české koruny vůči ostatním měnám společnost neovlivňují, protože společnost operuje pouze na tuzemském trhu.

Zmíněné faktory mají střední dopad na společnost, tyto faktory jsou firmou téměř neovlivnitelné. Z predikcí je možné usuzovat na postupné ožívování ekonomiky v následujících letech a tedy zlepšení současné situace.

5.1.3 Sociální trendy

Do sociálních trendů lze zařadit tyto faktory:

- **Demografie.** Ve Zlínském kraji je poměrně stabilní počet obyvatel. Jejich věková struktura se však mění. Přibývá počet obyvatel s věkem 0-14 let a s věkem nad 65 let, naopak výrazněji ubývá obyvatel v produktivním věku (15-64 let). Zároveň se zvyšuje průměrný věk obyvatelstva (Český statistický úřad, 2014).
- **Vzdělanost.** Celková úroveň vzdělanosti v ČR neustále roste a přibývá více absolventů vysokých škol nebo absolventů se středoškolským vzděláním ukončeným maturitou. Naopak absolventů učňovských oborů, zejména na zemědělských školách výrazně ubývá (Český statistický úřad, 2014).

- **Životní úroveň.** Aktuálně činí průměrná hrubá mzda v ČR 25 128 Kč, avšak ve 4. čtvrtletí 2013 došlo ke snížení nominální mzdy o 1,8 % i reálné mzdy o 2,9 % (Český statistický úřad, 2014). Životní úroveň obyvatel se tedy zvyšuje, ale disponibilní příjem klesá a proto i výdaje domácností zaznamenávají mírný pokles a lidé se snaží šetřit.
- **Postoj k práci a volnému času.** Postoj k práci je značně ovlivněn personální politikou firmy. Ta zahrnuje především mzdové odměňování, péči o zaměstnance a spokojenost zaměstnanců, které se promítají i do produktivity a kvality práce.

Minimální změny v počtu obyvatel firmu neovlivňují. Snížování počtu obyvatel v produktivním věku může negativně ovlivnit poptávku po službách společnosti. Do budoucna je však pozitivním vlivem rostoucí počet dětí, tedy budoucích potenciálních zákazníků. Stárnutí obyvatel má vliv na odchody do důchodu. Vyšší dosažené vzdělání předpokládá vyšší příjmy a tak větší možnost tržeb. Úbytek kvalifikovaných pracovníků na trhu pracovních sil znamená pro firmu zhoršenou dostupnost kvalifikovaných zaměstnanců. Snižující se disponibilní příjmy obyvatel snižují poptávku a mohou tak mít na firmu velmi vysoký negativní dopad. V oblasti postoje k práci má společnost možnost pozitivně ovlivnit produktivitu práce a výkon zaměstnanců prostřednictvím zvyšování motivace a odměňování zaměstnanců nebo podporováním aktivního trávení volného času zaměstnanců.

Jak již bylo zmíněno, sociální faktory mohou společnost ovlivňovat negativně nebo pozitivně v různé intenzitě. Některé oblasti nejsou firmou ovlivnitelné, jiné však ano. Například firma může nabízet svým zaměstnancům další vzdělávání a zvyšování kvalifikace nebo prostřednictvím motivace a odměňování zaměstnanců ovlivňovat jejich postoj k práci.

5.1.4 Technologické trendy

V technologické oblasti společnost ovlivňují:

- **Výzkum a vývoj.** Výzkum a vývoj nových technologií v této oblasti je pomalý a jedná se spíše o drobné modernizace. Vlastní výzkum a vývoj společnost neprovádí.
- **Outsourcing neklíčových činností.** V posledních letech i s ohledem na ekonomickou krizi je trendem outsourcing z důvodu snižování nákladů. Jedná se o zajištění činností, které nejsou pro společnost klíčové, dodavatelsky (externě).

- **Využívání IT.** Ve většině firem se v současné době zavádí automatizace výroby pomocí informačních systémů, které vedou k vyšší efektivnosti práce.

Protože firma již má ve svém majetku většinu strojů a zařízení potřebných pro vykonávání činnosti, neplánuje v následujících deseti letech vynaložení finančních prostředků na nákup nových. Výjimkou je vozový park, který již částečně obměnila a v obměně bude v budoucnu pokračovat. U společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. není možné využití IT pro řízení výroby, protože všechny úkony vyžadují lidskou práci nebo alespoň obsluhu, a k jednotlivým činnostem je třeba přistupovat individuálně. Společnost využila outsourcingu již v minulosti, kdy outsourcovala činnost projektování. V současnosti společnost vytváří pouze drobné projekty a nákresy, které zvládnou vytvořit zaměstnanci během přípravy zakázky, avšak velké projekty, které vyžadují zkušeného projektanta a potřebný software, si firma nechává zpracovávat externě. Dopad technologických trendů na společnost je minimální a společnost je schopna ovlivnit tento dopad prostřednictvím svých rozhodnutí o využívání či nevyužívání nových technologií.

5.1.5 Ekologické trendy

Do ekologických trendů lze zařadit tyto faktory:

- **Přírodní zdroje.** Jedná se o nové přístupy ke spotřebě přírodních zdrojů, například snaha o úsporu materiálů, ale také nové přístupy v oblasti produkování odpadů, tzn. snaha o recyklaci a ochranu životního prostředí.
- **Ochrana přírody a krajiny.** S růstem počtu obyvatelstva se značně rozrůstaly i města a docházelo k početným novým zástavbám. Tento trend pokračuje, hlavně v přilehlém okolí měst, avšak oproti minulosti, kdy nebyly brány ohledy na přírodu, se v současnosti bere v potaz i ochrana přírody a krajiny.
- **Emise a spotřeba paliv.** Velký důraz je v poslední době kladen ochranu životního prostředí, především na ochranu ovzduší. To je z velké míry ovlivňováno emisí a spotřebou paliv.

Nové přístupy k přírodním zdrojům ovlivní firmu jednak snížením nákladů, ale také mohou pozitivně ovlivnit konkurenční výhodu společnosti. Společnost se svou činností snaží o obnovu a zachování přírody vysazováním rostlin, keřů či stromů. To je pozitivně vnímáno zákazníky i vnějším okolím. Při výběru nových strojů a zařízení nebo i při nákupu no-

vých dopravních prostředků upřednostňuje takové, které mají nižší spotřebu a emisi výfukových plynů. To může firmu ovlivnit především navýšením pořizovacích nákladů. Do budoucna se dá očekávat ještě větší důraz na ochranu životního prostředí. Všechny tyto vlivy představují spíše obraz, jak se společnost chová a jaký vytváří dojem na veřejnost. Společnost má tedy velkou možnost, jak tyto faktory ovlivnit.

5.1.6 Legislativní trendy

- **Zákony.** Společnost musí dodržovat zákonné požadavky platné na území České republiky. Jedná se především o Zákoník práce, Zákon o UCE, Zákon o mzdě, odměně za pracovní pohotovost a o průměrném výdělků, Zákon o ochraně spotřebitele, Zákon na ochranu ŽP, daňové zákony a další. Zároveň jsou zákony upravovány podle legislativy Evropské unie.
- **Daňová politika.** Společnost je povinna platit daně, kterými jsou daň z příjmů, daň z přidané hodnoty, silniční daň, daň z nemovitosti a nepřímo platí i daň spotřební.
- **Sociální politika.** V oblasti sociální politiky se jedná především o změny výdajů společnosti, např. ve výpočtu mzdy, sociálního a zdravotního pojištění nebo ve způsobu výpočtu nemocenské.

Případné změny legislativy mohou mít na společnost kladný, ale i záporný dopad, avšak lze konstatovat, že pro společnost není tento dopad závažný. Změny sazby daní mohou mít velký vliv na společnost, a to především na výši nákladů nebo na výši cen poskytovaných služeb. Stejně tak výši nákladů může ovlivnit sociální politika. Legislativa určuje podmínky, ve kterých mohou společnosti podnikat. Jak již bylo zmíněno, legislativa je v posledních letech měněna spíše ve prospěch společností, avšak mohou nastat i takové změny, které budou pro firmu negativní a zásadní. Legislativní změny tedy mají na společnost střední dopad. Časté změny pak vyžadují pozornost podniku a jejich sledování.

5.2 Relevantní trh, jeho analýza a prognóza

V rámci této kapitoly bude nejprve identifikováno odvětví, do kterého společnost spadá. Poté bude vymezen relevantní trh, který bude stručně charakterizován a analyzován pomocí Porterova modelu pěti sil. Cílem je určit celkovou atraktivitu trhu a zpracovat prognózu vývoje trhu.

5.2.1 Identifikace odvětví

Jak již bylo zmíněno výše, společnost svým hlavním předmětem činnosti spadá do odvětví Zemědělství, lesnictví a rybářství. Konkrétní zařazení podle klasifikace CZ-NACE platné od roku 2008 je znázorněno v tabulce (Tab. 2).

Tab. 2 – Zařazení společnosti dle klasifikace CZ-NACE (vlastní zpracování)

| | |
|----------------|--|
| SEKCE A | ZEMĚDĚLSTVÍ, LESNICTVÍ A RYBÁŘSTVÍ |
| 01 | Rostlinná a živočišná výroba, myslivost a související činnosti |
| 01.6 | Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti |

V sekci A je v České republice dominantní rostlinná a živočišná výroba, která představuje drtivou většinu produkce. Podíl zemědělských služeb na celkové produkci zemědělství, lesnictví a rybářství se od roku 2005 pohybuje mezi 2 až 3 % (Český statistický úřad, 2014). Podrobnější data k jednotlivým podsekcím nebyla nalezena.

5.2.2 Vymezení relevantního trhu

Trh, na kterém společnost operuje, je nejprve vymezen z hlediska území, produktu, zákazníků a konkurence.

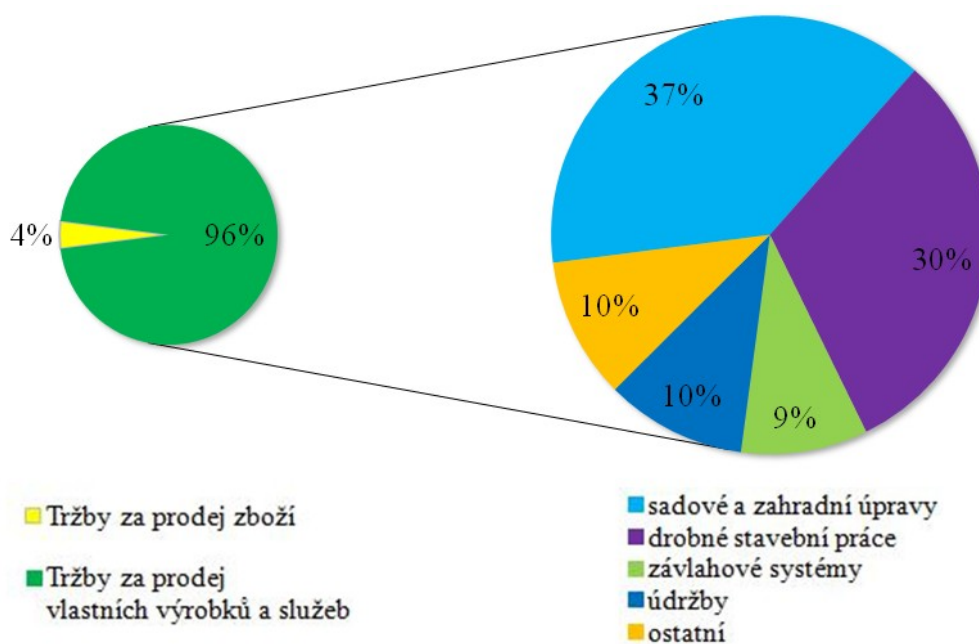
Z územního hlediska se společnost zaměřuje pouze na Zlínský kraj. Je to z toho důvodu, že u zakázek mimo Zlínský kraj by značně rostly náklady na dopravu a náklady na mzdy zaměstnanců během dojíždění do místa realizace zakázky. Tyto zvýšené náklady zpravidla není zákazník ochoten zaplatit a tak je pro něj výhodnější najmout firmu z jeho okolí. Zaměření na Zlínský kraj je patrné již od vzniku společnosti a do budoucích let se nepředpokládá jeho změna.

Z hlediska produktu, resp. z hlediska poskytovaných služeb, byl trh rozdělen podle tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží jsou dále rozčleněny na tržby velkoobchodů a tržby maloobchodů. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se člení dle poskytovaných služeb na sadové a zahradní úpravy, drobné stavební práce, závlahové systémy, údržbu a ostatní služby. Procentní podíly těchto položek na celkových tržbách v letech 2008 až 2012 jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 3). Z tabulky je viditelné, že nad tržbami z prodeje zboží převažují tržby za prodej vlastních výrobků, kdy se navíc v jednotlivých letech tato převaha zvyšuje.

Tab. 3 – Procentní podíly jednotlivých položek tržeb na celkových tržbách společnosti v letech 2008-2012 (vlastní zpracování)

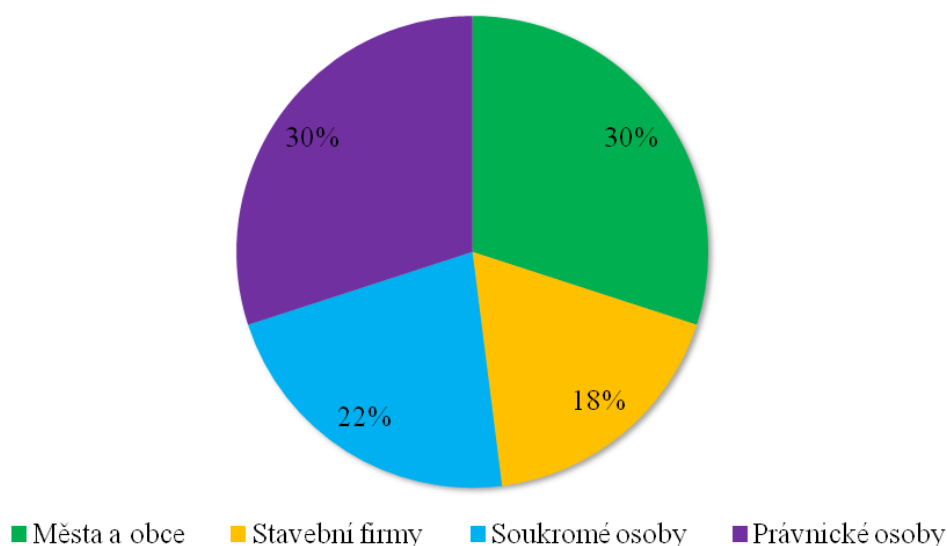
| Položky tržeb | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tržby za prodej zboží | 36,7 % | 43,8 % | 32,6 % | 31,4% | 21,3 % |
| - z toho VO | 16,3 % | 31,6 % | 20,7 % | 19,7 % | 14,0 % |
| - z toho MO | 20,4 % | 12,1 % | 11,9 % | 11,7 % | 7,3 % |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 63,3 % | 56,2 % | 67,4 % | 68,6 % | 78,7 % |
| - z toho sadové a zahradní úpravy | 28,6 % | 27,4 % | 44,5 % | 21,6 % | 21,1 % |
| - z toho drobné stavební práce | 25,7 % | 18,6 % | 11,7 % | 41,2 % | 34,9 % |
| - z toho závlahové systémy | 6,5 % | 7,0 % | 8,6 % | 2,8 % | 11,1 % |
| - z toho údržby | 1,5 % | 2,1 % | 1,4 % | 1,3 % | 4,8 % |
| - z toho ostatní | 1,1 % | 1,2 % | 1,2 % | 1,7 % | 6,7 % |

Z důvodu vývoje tržeb se společnost rozhodla v roce 2012 ukončit činnost nákupu a prodeje zboží, kterou v současnosti provozuje pouze jako doplňkovou, a specializovat se na poskytování služeb. Ve službách mají největší podíly sadové a zahradní úpravy a drobné stavební práce, jejich rozložení v jednotlivých letech bylo závislé na realizovaných zakázkách. Změněnou strukturu tržeb v roce 2013 je možné vidět na obrázku (Obr. 12).



Obr. 12 – Struktura tržeb v roce 2013 (vlastní zpracování)

Z hlediska zákazníků společnost v podstatě nemá žádné klíčové zákazníky a poskytuje služby velkému počtu zákazníků. Z tohoto důvodu byli zákazníci rozděleni do čtyř skupin, a to Města a obce, Soukromé osoby, Právnické osoby, a Stavební firmy. Stavební firmy jsou vyčleněny samostatně, protože spolupráce na jejich projektech je řešena subdodavatel-sky. Jelikož jsou tržby skupin zákazníků velice závislé na získaných zakázkách v daném roce, byl vyčíslen průměrný procentní podíl na celkových tržbách za roky 2008-2013. Tyto procentní podíly jsou zobrazeny na obrázku (Obr. 13). Přesto lze však po roce 2010 sledovat pokles tržeb ve skupině stavebních firem, který je způsoben tlakem na snižování cen, a naopak růst podílu Měst a obcí, kdy společnost získala významné zakázky pro město Zlín.



Obr. 13 – Průměrné procentní podíly na celkových tržbách za roky 2008-2013 (vlastní zpracování)

Z hlediska konkurence bylo v roce 2010 ve Zlínském kraji 163 subjektů poskytujících zemědělské služby, z toho v oblasti péče o krajinu bylo 14 subjektů (Český statistický úřad, 2014). V minulých letech i v současnosti jsou konkurenční boje ve Zlínském kraji poměrně vyrovnané a v blízké budoucnosti se nepředpokládá jejich změna. Za největší konkurenty společnosti lze označit ACRIS zahrady s.r.o., Roman Kratina, Jan Miserovský, Tonja s.r.o., GARD&N. Tyto společnosti budou popsány níže v rámci analýzy konkurenční síly.

Na základě těchto informací nyní lze pro společnost vymezit relevantní trh. Ten bude vymezen z hlediska územního a produktového. Zákazníci a konkurence v tomto případě nejsou relevantní, protože se předpokládá setrvání současného stavu.

Hodnota poskytovaných zemědělských služeb v České republice v roce 2010 činila přes 5 110 mil. Kč, Zlínský kraj se na této hodnotě podílel 137 mil. Kč (2,69 %), v oblasti péče o krajinu byl podíl na zemědělských službách v ČR 43 mil. Kč (0,86 %). Hodnota poskytovaných služeb v oblasti péče o krajinu ve Zlínském kraji pak činila asi 8 mil. Kč (Český statistický úřad, 2014). Takto vymezený relevantní trh by byl pro firmu z hlediska území i produktu ideální, avšak tato data jsou dostupná pouze za roky 2007 a 2010, kdy se prováděly strukturální výzkumy v zemědělství.

Z tohoto důvodu je tedy **relevantním trhem** pro společnost AGROS Moravia spol. s r.o. trh se zemědělskou produkcí ve Zlínském kraji, konkrétně pouze část této produkce spadající do zemědělských služeb. Hodnoty produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji v letech 2004 až 2012 jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 4).

Tab. 4 – Produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji v letech 2004 až 2012 (vlastní zpracování podle: Český statistický úřad, 2014)

| Rok | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji (v mil. Kč) | 66 | 123 | 144 | 92 | 97 | 130 | 78 | 78 | 88 |

5.2.3 Analýza relevantního trhu

Po vymezení relevantního trhu nyní můžeme přistoupit k jeho analýze. Analýza konkurenčního prostředí relevantního trhu je provedena pomocí Porterova modelu pěti sil. V tabulce (Tab. 5) jsou zobrazena pouze celková hodnocení jednotlivých sil. Podrobnější hodnocení jednotlivých sil jsou v tabulkách, které jsou součástí přílohy (Příloha II).

Hodnocení trhu je provedeno ve třech časových úsecích. Prvním úsekem je stav v roce 2010, druhým úsekem je stav v roce 2013, který přibližně odráží současnou situaci a třetím úsekem je odhad stavu v roce 2016. Cílem hodnocení ve třech časových úsecích je charakteristika vývoje relevantního trhu a jeho alespoň přibližný odhad do budoucna. Odhad je založen na minulém vývoji a předpokládaném vývoji ekonomiky a odvětví. Odhad byl proveden autorem práce, tyto odhady poté byly nepatrně korigovány na základě názoru vedení společnosti.

Tab. 5 – Souhrnné hodnocení Porterova modelu pěti sil (vlastní zpracování)

| Konkurenční síla | Maximální počet bodů | Skutečně dosažený počet bodů | | | Průměrné skóre | | |
|------------------------------|----------------------|------------------------------|------|------|----------------|------|------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 | 2010 | 2013 | 2016 |
| Konkurenční rivalita na trhu | 50 | 23 | 25 | 26 | 2,3 | 2,5 | 2,6 |
| Hrozba vstupu na trh | 45 | 34 | 36 | 36 | 3,8 | 4 | 4 |
| Vyjednávací síla zákazníků | 25 | 14 | 16 | 16 | 2,8 | 3,2 | 3,2 |
| Vyjednávací síla dodavatelů | 25 | 13 | 13 | 13 | 2,6 | 2,6 | 2,6 |
| Hrozba substitutů | 25 | 6 | 5 | 6 | 1,2 | 1 | 1,2 |

Činnost společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. je poměrně specifická. Nejedná se o klasickou výrobní nebo obchodní firmu, ale o společnost poskytující služby. I zde je určité specifikum, protože společnost své služby v podstatě nemůže provádět opakovaně (výjimkou jsou údržby), ale pouze jednorázovou realizací. Navíc jsou činnosti prováděné firmou sezónní. Proto je charakteristika a analýza relevantního trhu náročná.

Konkurenční rivalita na trhu je na střední úrovni, její tendence je však mírně rostoucí. To je zapříčiněno ekonomickou krizí, která způsobuje menší poptávku především po velkých zakázkách, a větší firmy mimo Zlínský kraj se snaží získat i střední nebo menší zakázky právě ve Zlínském kraji. Počet konkurentů se tedy mírně zvyšuje. V posledních letech je vysoký tlak na snižování cen a toto kritérium hraje nejvýznamnější roli při získávání zakázek. Velkou konkurenční výhodou společnosti je vysoká diferenciací poskytovaných služeb, tato diferenciací je větší než u konkurentů. Výrobní kapacita lze navýšit velice jednoduše přijmutím nových zaměstnanců (případně brigádníků) v podstatě bez navyšování strojního zařízení. V případě, že je nutné navýšit i strojní kapacitu, jedná se pouze o velmi krátkodobou záležitost, která je řešena pronájmem. Náklady odchodu z odvětví jsou poměrně nízké.

Hrozba vstupu na trh je vysoká a je zde předpoklad setrvání současného stavu. Vstup na trh není žádným způsobem omezován vládní politikou, ke vstupu není třeba vlastnit žádné speciální technologie, know-how, patenty nebo licence. Kapitálová náročnost je nízká,

pouze pro realizaci velkých zakázek jsou potřebné strojní zařízení, jejichž pořizovací cena se pohybuje maximálně v řádech sto tisíců, nebo je možné tyto strojní zařízení pronajmout. K provozování činnosti není potřeba velkých provozních prostorů, téměř vše je vykonáváno u zákazníka. Přístup k surovinám a materiálům je velmi snadný, pouze je třeba kvalifikovaná pracovní síla. Tyto faktory způsobují nízké fixní náklady společností na trhu a ty tak dosahují velmi nízkých úspor z rozsahu. Loajalita zákazníků je velmi vysoká, avšak týká se pouze doplňkových služeb (např. údržby), které však tvoří velký podíl na tržbách. Schopnost společností po vstupu nových konkurentů snižovat náklady je v současnosti téměř nulová. V minulých letech zde byl ještě prostor pro nějaké snížení, ale s tlakem na snižování cen prostor pro snižování nákladů zmizel. Na trhu taktéž neexistují téměř žádné bariéry výstupu z trhu.

Vyjednávací síla zákazníků je na střední úrovni a od roku 2010 se mírně zvyšuje. Zákaznickovy náklady přechodu ke konkurenci nejsou žádné. Vyjednávací síla soukromých a právnických osob je velmi nízká především u malých zakázek, u větších zakázek je zde možnost dohody se zákazníkem. Vyjednávací síla stavebních firem je velmi vysoká, protože realizují velké zakázky a mají velký počet nabídek. Vyjednávací síla měst a obcí se projevuje ve výběrových řízeních, u kterých je kritériem výběru nejnižší cena, navíc počet nabídek ve výběrových řízeních se zvyšuje. Poměrně významným zákazníkem společnosti je město Zlín, pro které společnost především v letech 2011 a 2012 realizovala velké zakázky. Jinak je počet zákazníků vysoký a jejich vyjednávací síla je závislá především na velikosti zakázky. Hrozbu zpětné integrace, tj. zahájení podnikání na analyzovaném trhu, by mohlo představovat pouze město Zlín rozšířením stávajících kapacit technických služeb. U ostatních zákazníků není předpoklad, že by na trhu začali podnikat, avšak je zde vysoká hrozba, že si realizaci provedou sami.

Vyjednávací síla dodavatelů se pohybuje na střední úrovni a z časového hlediska zůstává stejná. Počet dodavatelů není příliš velký a jejich množství se téměř nemění, jelikož jejich podnikání vyžaduje dlouhodobé investice a velmi rozmanitý sortiment. Hrozba vstupu dodavatelů na trh je velmi nízká, protože se specializují na svou hlavní činnost. Dodavatelé téměř nejsou ohrožováni žádnými substituty. Význam odběratelů pro dodavatele se pohybuje na střední úrovni, většinou se jedná o dlouhodobé odběratele a výše odběru je závislá na velikostech realizovaných zakázek. Organizovanost pracovní síly je nízká, společnosti mají většinou sezónní pracovníky a pracovní skupiny jsou malé na založení odborů.

Hrozba substitutů se pohybuje na nejnižší možné úrovni. Realizace zeleně jsou jedinečnou službou. Pro zeleň neexistuje doposud žádný substitut, zeleň vytváří prostředí a krajinu, snižuje hluk, emise, čistí vzduch a má další nenahraditelné funkční vlastnosti. Možným substitutem by mohly být umělé trávníky nebo rostliny, jejichž užitné vlastnosti se budou zlepšovat a cena může klesat, avšak nikdy nebudou mít užitné vlastnosti jako živé rostliny. V praxi se tedy tyto substituty téměř vůbec nevyužívají. Vznik nových substitutů je v budoucnu velmi nepravděpodobný.

5.2.4 Hodnocení atraktivity trhu

Z předchozích analýz a charakteristik lze vyjít při souhrnném hodnocení atraktivity trhu. Atraktivita trhu je hodnocena dle jednotlivých kritérií pomocí váženého bodového ohodnocení.

V dalších letech se očekává postupné znovuoživení ekonomiky po hospodářské krizi a tomu odpovídá také prognózovaný růst HDP. Jelikož je relevantní trh silně korelován právě s vývojem HDP (korelační koeficient = 95,88%), předpokládá se růst relevantního trhu, tento růst však bude poměrně pomalý. Velikost trhu se pohybuje okolo sta milionů korun, lze jej tedy označit za malý. Intenzita konkurence se podle Porterova modelu pohybuje na střední úrovni. Protože data pro výpočet rentability relevantního trhu nejsou dostupná, vyjdeme z rentability vlastního kapitálu v odvětví (Sekce A – Zemědělství, lesnictví a rybnářství), která byla v roce 2011 asi 2,4 % a v roce 2012 téměř 5,3 %. V porovnání s ostatními průmyslovými odvětvími se tato rentabilita pohybuje na hodnotách třetiny odvětví s nejnižší rentabilitou (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005). Relevantní trh se vyvíjí cyklicky s hospodářským cyklem, jelikož se jedná o zbytné služby. Z Porterovy analýzy nevyplývaly žádné bariéry vstupu na trh a hrozba substitutů je téměř nulová. Relevantní trh je silně korelován s HDP, je tedy cyklický vzhledem k hospodářskému cyklu. Z toho vyplývá, že při poklesu ekonomiky nebude vysoká poptávka po službách společnosti. Zákazníci jsou poměrně diferencovaní, je jich velký počet a žádného z nich nelze označit za klíčového, přesto jsou však rozděleni na větší a menší zákazníky. Vlivy prostředí byly popsány v rámci PESTEL analýzy, ze které plyne, že většina vlivů z makrookolí by mohla mít na firmu spíše negativní dopad než pozitivní, a některé z těchto dopadů by mohly být závažné. Bodové ohodnocení jednotlivých kritérií je znázorněno v tabulce (Tab. 6). Jednotlivým kritériím byla přearazena váha podle autorova názoru na jejich důležitost.

Tab. 6 – Ohodnocení atraktivity relevantního trhu (vlastní zpracování)

| Kritérium | Váha | Bodové hodnocení kritéria atraktivity | | | | | | | Váha × Body |
|--------------------------|-----------|---------------------------------------|---|--------|---|---|-----------|---|-------------------|
| | | Negativní | | Průměr | | | Pozitivní | | |
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| Růst trhu | 3 | | | x | | | | | 6 |
| Velikost trhu | 2 | | x | | | | | | 2 |
| Intenzita konkurence | 3 | | | | x | | | | 9 |
| Průměrná rentabilita | 2 | | x | | | | | | 2 |
| Bariéry vstupu | 1 | | | | | | | x | 6 |
| Možnosti substituce | 1 | | | | | | | x | 6 |
| Citlivost na konjunkturu | 1 | | x | | | | | | 1 |
| Struktura zákazníků | 2 | | | | | x | | | 8 |
| Vlivy prostředí | 1 | | | x | | | | | 2 |
| Celkem | 16 | | | | | | | | 23 |

Maximální dosažitelný počet bodů činí $16 * 6 = 96$ bodů. Skutečně bylo získáno 23 bodů. Atraktivita relevantního trhu je $23 / 96 * 100 = 24 \%$ a lze ji označit za velmi podprůměrnou.

Hlavní příležitosti a hrozby, které jsou s relevantním trhem spojeny, jsou vypsány v tabulce (Tab. 7).

Tab. 7 – Hlavní příležitosti a hrozby spojené s relevantním trhem (vlastní zpracování)

| Příležitosti: | Hrozby: |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Zvětšení trhu díky zvýšení poptávky (způsobeno růstem ekonomiky, dotacemi z EU zaměřenými na péči o krajinu nebo změnou nákupních zvyklostí v důsledku zlepšování okolního prostředí zákazníků). Možnost vytlačení konkurentů s nejnižšími podíly na trhu. | <ul style="list-style-type: none"> Vstup nového konkurenta na trh (nově vzniklý konkurent nebo konkurence přicházející do Zlínského kraje z jiných částí České republiky). Malý trh s nestabilním vývojem. |

5.2.5 Prognóza vývoje trhu

Jako relevantní trh byl vymezen trh produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji. Protože však údaje o produkci zemědělských služeb ve Zlínském kraji značně kolísají, není tato řada vhodná pro regresní analýzu, protože by prognóza do budoucnosti nebyla dostatečně spolehlivá.

Proto odvodíme vývoj trhu z produkce zemědělských služeb v České republice. Nejdříve si vyjádříme procentní podíly produkce zemědělských služeb Zlínského kraje na produkci v ČR v letech 2008 až 2012, pro rok 2013 tato data ještě nejsou dostupná. Starší data nejsou použita, protože neodrážejí současný vývoj a výsledek by byl zkreslen. Poté pomocí vah, které jsou přiřazeny dle časových období, kdy historicky nejstarším údajům jsou přiřazeny nejnižší váhy, vypočítáme vážený průměr podílu produkce zemědělských služeb Zlínského kraje na produkci zemědělských služeb v ČR. Tento vážený průměrný podíl poté využijeme pro výpočet podílů pro predikovaná období v letech 2013 až 2016. Tabulka s potřebnými výpočty je uvedena v příloze (Příloha III). Vážený průměrný podíl produkce zemědělských služeb Zlínského kraje na produkci zemědělských služeb v ČR činí **3,2 %**.

Produkci zemědělských služeb v ČR odvodíme od výše HDP, kdy mezi těmito dvěma veličinami byla zjištěna velmi silná závislost, korelační koeficient činí 95,88 %. Nyní lze využít regresní analýzy, která vygeneruje rovnici pro výpočet závisle proměnné pomocí nezávisle proměnné. Pro regresní analýzu byl využit program XLStatistics. Tabulky s výpočty regresní analýzy spolu s drobným komentářem jsou zobrazeny v příloze (Příloha III).

Pro regresní analýzu byly zvoleny dva modely, které mají nejvyšší koeficient determinace, tzn., že model nejlépe vysvětluje vstupní data. Vybrán byl model regresní přímky a model regresní paraboly (polynom 2. stupně). Polynomy třetího a vyšších stupňů sice dosahují ještě vyšších koeficientů determinace, avšak koeficient se zvyšuje jen nepatrně a pro výpočet jsou tyto modely značně složitější. Oba vybrané modely jsou otestovány, který lépe odpovídá skutečným hodnotám v letech 2010 až 2012. Srovnávací tabulka je součástí přílohy (Příloha III). Na základě tohoto srovnání byl vybrán model regresní přímky. Rovnice přímky má tvar **Produkce = 0,001342 HDP – 2353,579**. Koeficient determinace R^2 je 91,93 %, zvoleným modelem lze vysvětlit 91,93 % variability pozorovaných hodnot.

Nyní lze přistoupit k samotné predikci produkce zemědělských služeb v ČR. Nejprve je nutné vypočítat předpokládaný vývoj HDP. Ten je vypočítán pomocí predikce reálného

růstu HDP, kterou sestavilo Ministerstvo financí ČR. Po dopočítání HDP v mil. Kč je možné pomocí rovnice regresní přímky dopočítat produkci zemědělských služeb v ČR. Jelikož údaj o produkci v roce 2013 ještě není dostupný, bude dopočítán také pomocí rovnice regresní přímky. Poté je pomocí výše vypočítaného podílu produkce zemědělských služeb Zlínského kraje na ČR znázorněn historický vývoj a predikce produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji, který je vymezen jako relevantní trh pro oceňovanou společnost. Výpočty jsou provedeny v tabulce (Tab. 8).

Tab. 8 – Historický vývoj a prognóza relevantního trhu 2002-2016 (vlastní zpracování podle: Český statistický úřad, 2014; Ministerstvo financí České republiky, ©2005-2013)

| | Rok | Reálné HDP (v %) | HDP (v mil. Kč) | Produkce zemědělských služeb v ČR (v mil. Kč) | Produkce zemědělských služeb ve ZK (v mil. Kč) | Podíl produkce zemědělských služeb ZK na ČR (v %) |
|------------|------|------------------|-----------------|---|--|---|
| Skutečnost | 2002 | 2,1 % | 2 567 530 | 882,5 | x | x |
| | 2003 | 3,8 % | 2 688 107 | 1 334,7 | x | x |
| | 2004 | 4,7 % | 2 929 172 | 1 450,9 | 66 | 4,5 % |
| | 2005 | 6,8 % | 3 116 056 | 2 164,4 | 123 | 5,7 % |
| | 2006 | 7,0 % | 3 352 599 | 2 346,4 | 144 | 6,2 % |
| | 2007 | 5,7 % | 3 662 573 | 2 327,0 | 92 | 4,0 % |
| | 2008 | 3,1 % | 3 848 411 | 2 656,7 | 97 | 3,7 % |
| | 2009 | -4,5 % | 3 758 979 | 2 602,1 | 130 | 5,0 % |
| | 2010 | 2,5 % | 3 790 880 | 2 708,6 | 78 | 2,9 % |
| | 2011 | 1,8 % | 3 823 401 | 2 727,6 | 78 | 2,9 % |
| | 2012 | -1,0 % | 3 845 926 | 3 082,2 | 88 | 2,9 % |
| Prognóza | 2013 | -0,9 % | 3 883 780 | 2 858,5 | 91 | 3,2 % |
| | 2014 | 1,3 % | 3 934 269 | 2 926,2 | 94 | 3,2 % |
| | 2015 | 2,2 % | 4 020 823 | 3 042,4 | 97 | 3,2 % |
| | 2016 | 2,7 % | 4 133 406 | 3 193,5 | 102 | 3,2 % |

5.3 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu

Analýza konkurence a vnitřního potenciálu je provedena ve čtyřech krocích, prvním je stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku, druhým je identifikace konkurentů, třetím je analýza vnitřního potenciálu a hlavních faktorů konkurenční síly podniku a posledním krokem je prognóza tržních podílů. Na základě konkurenceschopnosti podniku a atraktivity trhu lze také určit tržní pozici firmy.

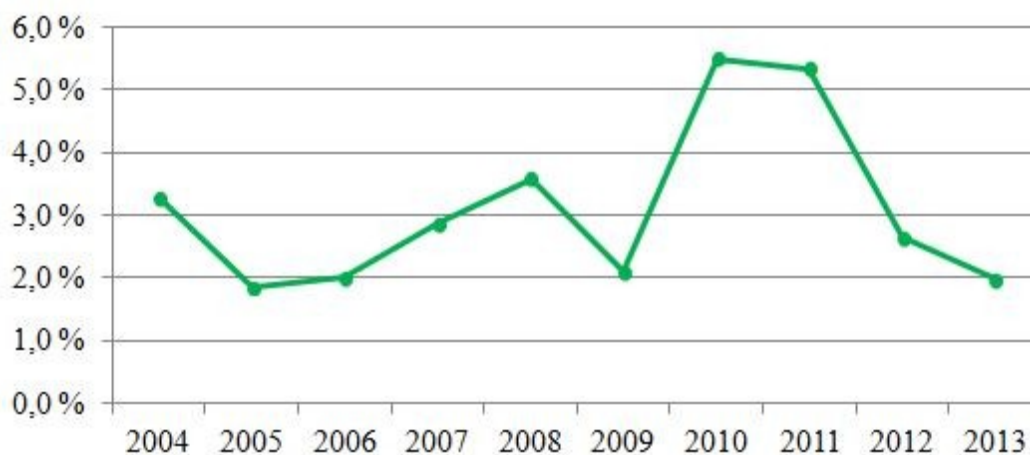
5.3.1 Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku

Stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku je provedeno pomocí tržeb za vlastní výrobky a služby, které jsou porovnány s relevantním trhem, tj. s produkcí zemědělských služeb ve Zlínském kraji. Tržní podíly jsou stanoveny za posledních deset let a jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 9). Tržby za prodej zboží nejsou brány v úvahu, protože tvoří menší podíl na celkových tržbách, souvisí s vedlejší činností podniku, která byla v roce 2012 výrazně omezena, a nebyly brány v úvahu ani při vymezení relevantního trhu.

Tab. 9 – Stanovení tržních podílů společnosti v letech 2004-2013 (vlastní zpracování)

| Rok | Produkce zemědělských služeb ve ZK (v tis. Kč) | Tržby za vlastní výrobky a služby (v tis. Kč) | Tržní podíl AGROS Moravia spol. s r.o. (v %) |
|------|--|---|--|
| 2004 | 66 000 | 2 169 | 3,3 % |
| 2005 | 123 000 | 2 268 | 1,8 % |
| 2006 | 144 000 | 2 881 | 2,0 % |
| 2007 | 92 000 | 2 637 | 2,9 % |
| 2008 | 97 000 | 3 472 | 3,6 % |
| 2009 | 130 000 | 2 724 | 2,1 % |
| 2010 | 78 000 | 4 284 | 5,5 % |
| 2011 | 78 000 | 4 163 | 5,3 % |
| 2012 | 88 000 | 2 320 | 2,6 % |
| 2013 | 91 000 | 1 785 | 2,0 % |

Vývoj těchto tržních podílů je lépe viditelný v grafu na obrázku (Obr. 14). V roce 2004 byl podíl společnosti vyšší, to však bylo způsobeno značným poklesem produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji. Od roku 2005 tržní podíl neustále roste. Tento růst byl zastaven až v roce 2009, kdy na společnost dopadla hospodářská krize a došlo tak k úbytku zakázek. V roce 2010 a 2011 se situace výrazně zlepšila, tržní podíl se zdvojnásobil díky získání velkých zakázek pro město Zlín. To však byla jednorázová záležitost a v letech 2012 a 2013 tržní podíly opět poklesly. Je to odrazem celkového vývoje ekonomiky a také objevením nových konkurentů z jiných částí ČR, kteří získali některé velké a střední zakázky na trhu Zlínského kraje na úkor společnosti.



Obr. 14 – Vývoj tržních podílů oceňované firmy v letech 2004-2013 (vlastní zpracování)

5.3.2 Identifikace konkurentů

Za největší konkurenty společnosti ve Zlínském kraji byli identifikováni ACRIS zahrady s.r.o., Roman Kratina, Jan Miserovský, Tonja s.r.o., GARD&N.

ACRIS zahrady s.r.o. mají sídlo ve Zlíně. Jejich činností je poskytování komplexních služeb v oblastech projekce, realizace a údržby zeleně, závlahových systémů a přírodních koupacích jezírek, nabízejí také poradenskou činnost v oblasti trávníkářství, výživy a ochrany rostlin (ACRIS zahrady s.r.o., ©2010).

Roman Kratina sídlí ve Zlíně a podniká jako fyzická osoba. Nabízí projektování, realizace a údržbu zahrad, drobné stavební práce, automatické závlahy, kácení stromů a prodává zahrádkářský materiál (Zahrada Zlín, b. r.).

Jan Miserovský má sídlo ve Zlíně a podniká jako fyzická osoba. Poskytuje zahradnické služby a údržbu v oblasti zahrad, parků, zeleně nebo fotbalových hřišť, provádí sadové úpravy a frézování pařezů.

Tonja s.r.o. sídlí v Uherském Hradišti. Firma se zabývá návrhy, realizacemi a údržbou zahrad, dále se zabývá prodejem širokého sortimentu rostlin, specializuje se také na japonské zahrady a bonsaje (Okrasné zahradnictví TONJA, ©2010).

GARD&N má své sídlo ve Starém Městě. Nabízí komplexní projekční, realizační a poradenské služby v oboru zahradní a krajinářské architektury včetně navazující péče o zeleň (GARD&N, ©2011).

Všechny tyto společnosti nabízejí velmi obdobný sortiment jako společnost AGROS Moravia spol. s r.o. Tržní podíly jednotlivých konkurentů nelze zjistit, protože nejsou dostupná data o jejich tržbách za vlastní výrobky a služby.

5.3.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku

Analýza vnitřního potenciálu je provedena fundamentální analýzou, která je založena na analýze hlavních faktorů ovlivňujících tržní podíly. Faktory jsou rozděleny na přímé a nepřímé. Mezi **nepřímé faktory** lze zařadit kvalitu managementu, výkonný personál a dlouhodobý majetek a investiční politiku. Tyto tři faktory jsou podrobněji ohodnoceny v příložených tabulkách (Příloha IV). Dalším nepřímým faktorem je výzkum a vývoj, který však není společností prováděn, proto tento faktor není zahrnut do hodnocení. Za nepřímý faktor lze považovat i finanční situaci podniku, ta však bude podrobně analyzována v části finanční analýzy a proto je nyní z nepřímých faktorů také vyřazena.

Do **přímých faktorů** oceňované společnosti byly zahrnuty kvalita služeb a jejich sortiment, cenová úroveň, intenzita reklamy, výhody místa, flexibilita zpracování zakázky, zkušenosti, image firmy a doplňkový servis.

Kvalita služeb i jejich sortiment se pohybuje na vyšší úrovni než u konkurence. Společnost vždy využívá kvalitních vstupních materiálů a odvádí kvalitní práci. Sortiment služeb je o něco širší než u většiny konkurentů. Cenová úroveň je přibližně stejná jako u konkurence, pouze velké společnosti mimo Zlínský kraj realizující zakázky na relevantním trhu mohou být levnější. Společnost z důvodu vysokých nákladů značně omezila veškerou reklamu, ovšem je nutno říci, že její konkurence provedla obdobné kroky. Jelikož je trh omezen pouze na Zlínský kraj, který není tak rozsáhlý a navíc služby jsou poskytovány u zákazníků po celém kraji, nelze zde určit výhodu místa, všichni konkurenti jsou na tom stejně. Flexibilita během zpracování zakázky je velmi vysoká, společnost je schopna přizpůsobit se časovým požadavkům zákazníka, reagovat i na případné změny během zakázky a operativně řešit vzniklé problémy. Společnost působí na trhu již od roku 1996 a od té doby získala velké množství zkušeností, které převyšují zkušenosti konkurence, která není na trhu tak dlouho. To souvisí i s tradicí společnosti, která již dlouhodobě buduje na trhu své jméno a prostřednictvím kvalitně odvedené práce posiluje svou image u zákazníků i veřejnosti. Doplňkový servis, který v případě oceňované společnosti zahrnuje např. prodej zahradního

nářadí, hnojiv a dalších produktů zákazníkům nebo servis zahradní techniky, je srovnatelný s konkurenty i přesto, že jednotliví konkurenti mohou nabízet mírně odlišné služby.

Souhrnné hodnocení přímých a nepřímých faktorů je znázorněno v tabulce (Tab. 10). Jednotlivá kritéria mají různou váhu, která byla stanovena autorem na základě odhadu jejich důležitosti, jsou bodována a výsledkem by mělo být procentuální vyjádření konkurenční síly oceňovaného podniku.

Tab. 10 – Souhrnný profil konkurenční síly oceňované společnosti (vlastní zpracování)

| | Kritérium | Váha | Hodnocení | | | | | | Váha × Body | |
|-----------------|--------------------------------|-----------|-----------------------|---|---|-------------------|---|---|-------------------|-----------|
| | | | Konkurence má převahu | | | Podnik má převahu | | | | |
| | | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | 6 |
| Přímé faktory | Kvalita služeb | 3 | | | | | x | | | 12 |
| | Sortiment služeb | 3 | | | | | x | | | 12 |
| | Cenová úroveň | 4 | | | | x | | | | 12 |
| | Intenzita reklamy | 1 | | | x | | | | | 2 |
| | Výhody místa | 1 | | | | x | | | | 3 |
| | Flexibilita zpracování zakázky | 2 | | | | | | x | | 10 |
| | Zkušenosti | 1 | | | | | | | x | 6 |
| | Image firmy | 1 | | | | | x | | | 4 |
| | Doplňkový servis | 1 | | | | x | | | | 3 |
| Nepřímé faktory | Kvalita managementu | 2 | | | | | x | | | 8 |
| | Výkonný personál | 2 | | | x | | | | | 4 |
| | Majetek a investice | 1 | | | | x | | | | 3 |
| | Celkem | 23 | | | | | | | | 79 |

Celkový počet dosažených bodů je 79. Průměrné hodnocení faktorů je $79 / 23 = 3,4$. Maximální počet dosažitelných bodů je 138. Konkurenční síla podniku činí $79 / 138 = 57 \%$ a lze ji označit jako mírně nadprůměrnou.

5.3.4 Kritické faktory úspěšnosti

Za kritické faktory úspěšnosti zajišťující firmě konkurenceschopnost lze na základě předchozích analýz označit:

- **Kvalitně poskytované služby.** Pracovníci společnosti jsou vedením nuceni provádět veškeré činnosti s důrazem na jejich kvalitu. Zaměstnanci mají k dispozici kvalitní nářadí a stroje. Neméně důležitým v této oblasti je také používání prvotřídních vstupních materiálů. Důležitost je kladena i na dodržování správného pracovního postupu a důslednost při výkonu jednotlivých činností.
- **Diferenciace prováděných činností.** Firma nabízí široké spektrum prováděných činností v rámci realizace zakázek. Jedná se o přípravu půdy, založení trávníků, výsadbu rostlin, položení dlažby, stavbu opěrných zídek, stavbu pergol, vybudování zahradního jezírka, montáž automatického závlahového systému, montáž robotických sekaček, a mnoho dalších prací. Díky těmto možnostem je firma téměř soběstačná a nemusí činnosti zajišťovat subdodavatelsky.
- **Individuální přístup k zákazníkovi.** Společnosti si zakládá na individuálním přístupu k zákazníkům. Snaží se přizpůsobit požadavkům a představám zákazníků a „customizovat“ nabízené služby. Dokáže pružně reagovat na změny. Provede a proškolí zákazníky v péči o zahradu a její jednotlivé prvky, v případě potřeby i jejich používáním (např. u závlahových systémů, robotických sekaček). Zároveň poskytuje zákazníkům poradenství v oblasti výběru vhodných rostlin a jejich údržby nebo v oblasti výběru vhodných materiálů použitých na jednotlivé prvky v zahradách.
- **Kvalitní technické zařízení a stroje.** Společnost vlastní celou řadu zařízení a strojů, především k přípravě půdy a údržbě trávníků. Tato zařízení jsou ve většině případů již odepsány nebo byly zařazeny do drobného dlouhodobého majetku. Jde například o malotraktor, zakladač trávníku, rotační i vřetenové sekačky nebo traktorové sekačky. Do této kategorie lze zařadit i malé nákladní auto, pomocí kterého může sama zásobovat materiálem jednotlivá pracoviště. Díky tomu může provádět činnosti nutné při realizacích samostatně a nezávisle na pronájmu či subdodávkách.

Existují však i kritické faktory, kterých společnost prozatím nedosahuje:

- **Marketingová komunikace.** V oblasti marketingové komunikace společnost zůstává především v propagaci firmy a poskytovaných služeb. Společnost v minulosti provedla určitou reklamní kampaň, avšak její rozsah a zacílení neodpovídalo potřebám firmy a kampaň tak neměla dostatečný přínos pro společnost. Společnost by se měla zaměřit spíše na přímé oslovení zákazníků prostřednictvím osobního prodeje, přímého marketingu, zlepšování vztahů s veřejností, veletrhů nebo výstav.

- **Kvalifikace pracovníků.** Společnost zaostává za svými konkurenty v oblasti kvalifikace pracovníků. Jelikož je složité vybrat vhodné zaměstnance, kteří by měli požadované vzdělání i zkušenosti, zaměstnává firma některé zaměstnance, kteří nejsou vyučeni v oboru nebo v tomto oboru nikdy nepracovali. Tito zaměstnanci pak vyžadují vysoké náklady na zaškolení a čas na předání zkušeností.

5.3.5 Prognóza tržních podílů oceňovaného podniku

Z výše uvedených poznatků vyplývá, že s růstem HDP, který je predikován, poroste i poptávka po zemědělských službách. Potenciální noví zákazníci, případně někteří stávající, budou mít více finančních prostředků, bude tedy větší možnost získat střední nebo větší zakázky, které by pomohly výraznějším způsobem zvýšit tržby společnosti. Zde na základě analýzy konkurenční síly, ze které vyplynula mírná převaha společnosti nad svou konkurencí, se předpokládá, že zákazníci mohou dát přednost oceňované společnosti. Z těchto důvodů se do budoucna předpokládá mírný nárůst tržního podílu společnosti, konkrétní hodnoty tržních podílů v letech 2014 až 2016 jsou uvedeny v tabulce (Tab. 11).

Tab. 11 – Prognóza tržních podílů oceňovaného podniku v letech 2014-2016 (vlastní zpracování)

| Rok | Prognóza | | |
|--|----------|-------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Tržní podíl AGROS Moravia spol. s r.o. | 2,3 % | 2,5 % | 2,7 % |

5.3.6 Tržní pozice firmy

Tržní pozici firmy a její perspektivnost lze posoudit prostřednictvím velikosti konkurenční síly a atraktivitu trhu. Oba tyto faktory jsme již ohodnotili výše. Konkurenční síla podniku činí 57 %, atraktivita trhu 24 %. Z hlediska konkurenční síly lze podnik zařadit do střední kategorie. Atraktivita trhu je nízká. V současnosti tedy společnost patří do podniků, které by měly změnit zaměření svého podnikání. To však majitelé společnosti neplánují a chtějí setrvat u své dosavadní činnosti. Schéma současné tržní pozice oceňované firmy a její perspektivnosti je znázorněno v tabulce (Tab. 12). Do budoucna je zde však předpoklad růstu trhu i jeho velikosti, atraktivita trhu se zvýší a bude na střední úrovni. Poté společnost bude spadat mezi podniky s přijatelnou perspektivou.

Tab. 12 – Posouzení perspektivnosti společnosti pomocí tržní pozice (vlastní zpracování podle: Mařík et al., 2011, s. 93)

| | | | | |
|-------------------------|----------------|--|------------------------------------|-------------------------------------|
| Konkurenční síla | Velká | Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání | Podniky s dobrou perspektivou | Podniky s jednoznačnou perspektivou |
| | Střední | Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání | Podniky s přijatelnou perspektivou | Podniky s dobrou perspektivou |
| | Malá | Podniky téměř bez perspektivy | Podniky s malou perspektivou | Podniky s omezenou perspektivou |
| | | Nízká | Střední | Vysoká |
| Atraktivita trhu | | | | |

5.4 Syntéza vlivů okolí

Syntéza vlivů okolí je provedena prostřednictvím **SWOT analýzy**, která shrnuje vlivy interního okolí organizace v silných a slabých stránkách podniku a vlivy vnějšího okolí společnosti prostřednictvím příležitostí a hrozeb. Do SWOT analýzy byly zahrnuty pouze vlivy, které jsou dle autora práce považovány za nejdůležitější. Jednotlivé vlivy byly již popsány výše, proto je zde uveden pouze jejich drobný komentář.

Mezi nejdůležitější **silné stránky** patří komplexnost služeb, která je dána především širokým portfoliem poskytovaných služeb. Společnost klade velký důraz na kvalitu odvedených prací. Má individuální a odborný přístup k zákazníkům a dokáže reagovat na změny během zpracování zakázky. Společnost působí na trhu již řadu let a disponuje tak dlouhodobými zkušenostmi.

Naopak nejvýznamnější **slabou stránkou** podniku je závislost na velikosti získaných zakázek v jednotlivých letech, které se odráží ve výši tržeb. Nevýhodou je také sezónnost prací, kdy z důvodu klimatických podmínek společnost nemůže provádět práce v zimním období. Slabou stránkou je také kvalifikace zaměstnanců, především na nižších pozicích, a jejich demotivace, která je zapříčiněna nižší úrovní mezd.

Za největší **příležitost** pro společnost lze jednoznačně považovat zvýšení poptávky, která může být dána růstem HDP a příjmů obyvatel, dotacemi z EU na péči o krajinu nebo změnou nákupních zvyklostí v důsledku zlepšování okolního prostředí zákazníků. Další příležitostí je získání nových zákazníků, například těch, kteří migrují z center do okrajových částí měst a vznikají tak nové zástavby. Mezi příležitostmi se řadí také vytlačení stávajících konkurentů s nejnižšími tržními podíly prostřednictvím využití konkurenční převahy.

Zásadní **hrozbou** je vstup konkurence na trh, ať už jde o nově vzniklou společnost nebo příchod z jiných částí ČR. Velkou hrozbou je také všeobecný tlak na snižování cen, v mnohých případech až na úroveň nákladů. Další hrozby mohou být spojeny s malým relevantním trhem a jeho nestabilním vývojem. Zhoršená je také dostupnost kvalifikovaných zaměstnanců a jejich úbytek na trhu, způsobený také úbytkem absolventů zemědělských škol a oborů.

SWOT analýzu společnosti obsahuje tabulka (Tab. 13).

Tab. 13 – SWOT analýza oceňovaného podniku (vlastní zpracování)

| Silné stránky: | Slabé stránky: |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • komplexní služby • kvalita odvedených prací • individuální a odborný přístup k zákazníkům • flexibilita během zpracování zakázek • dlouhodobé zkušenosti v oboru | <ul style="list-style-type: none"> • závislost na velikosti získaných zakázek v jednotlivých letech • sezónnost prací • kvalifikace zaměstnanců • demotivovaný personál |
| Příležitosti: | Hrozby: |
| <ul style="list-style-type: none"> • zvýšení poptávky • získání nových zákazníků • vytlačení stávající konkurence s minimálními tržními podíly | <ul style="list-style-type: none"> • vstup konkurence na trh • všeobecný tlak na snižování cen • malý trh s nestabilním vývojem • zhoršená dostupnost kvalifikovaných zaměstnanců |

5.5 Prognóza tržeb

Výchozí odhad tempa růstu tržeb oceňovaného podniku získáme vynásobením indexu růstu trhu a indexu změny tržního podílu. Tento odhad je pak porovnán s dosavadním vývojem tržeb a v případě, že se výrazně liší, je nutné provést jeho korekci (Mařík et al., 2011, s. 94-95).

V případě oceňované společnosti vyšlo odhadované tempo růstu tržeb v roce 2014 asi 20 %, v letech 2015 a 2016 na úrovni 13 %. Toto tempo je výrazně vyšší než průměrné dosavadní tempo růstu tržeb, které činí 2,3 %. Tempo růstu tržeb je však značně ovlivňováno zakázkami realizovanými v daném roce, to je také důvod vysoké fluktuace tempa růstu tržeb v minulých letech. Pokud však srovnáme odhadované tempo růstu tržeb na úrovni 20 % s dosavadním vývojem tržeb v roce 2014 a s plánovanými zakázkami v roce 2014, odpovídá spíše růstu kolem 13 %. Proto v tomto roce snížíme odhadované tempo růstu na 12,6 %. Pro roky 2015 a 2016 předpokládáme obdobný vývoj jako v roce 2014 z důvodu předpokládaného zlepšení celkové ekonomické situace a zvyšující se poptávky. Proto odhadovaná tempa růstu tržeb považujeme za reálná, nebudeme je korigovat a zanecháme je na úrovni 13 %. Podle tempa růstu tržeb pak snadno vypočítáme tržby za vlastní výroby a služby v peněžních jednotkách. Konkrétní výpočty pro zjištění vývoje tržeb za vlastní výroby a služby jsou znázorněny v tabulce (Tab. 14).

Tab. 14 – Prognóza tržeb za vlastní výroby a služby (vlastní zpracování)

| | Rok | Relevantní trh (v tis. Kč) | Tempo růstu trhu (v %) | Tržní podíl společnosti (v %) | Tempo růstu tržeb spol. (v %) | Tržby za vlastní výroby a služby (v tis. Kč) |
|------------|------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--|
| Skutečnost | 2004 | 66 000 | x | 3,3 % | x | 2 169 |
| | 2005 | 123 000 | 86,4 % | 1,8 % | 4,6 % | 2 268 |
| | 2006 | 144 000 | 17,1 % | 2,0 % | 27,0 % | 2 881 |
| | 2007 | 92 000 | -36,1 % | 2,9 % | -8,5 % | 2 637 |
| | 2008 | 97 000 | 5,4 % | 3,6 % | 31,7 % | 3 472 |
| | 2009 | 130 000 | 34,0 % | 2,1 % | -21,5 % | 2 724 |
| | 2010 | 78 000 | -40,0 % | 5,5 % | 57,3 % | 4 284 |
| | 2011 | 78 000 | 0,0 % | 5,3 % | -2,8 % | 4 163 |
| | 2012 | 88 000 | 12,8 % | 2,6 % | -44,3 % | 2 320 |
| | 2013 | 91 470 | 3,9 % | 2,0 % | -23,1 % | 1 785 |
| Prognóza | 2014 | 93 638 | 2,4 % | 2,3 % | 12,6 % | 2 010 |
| | 2015 | 97 355 | 4,0 % | 2,5 % | 13,0 % | 2 271 |
| | 2016 | 102 190 | 5,0 % | 2,7 % | 13,4 % | 2 576 |

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Cílem finanční analýzy při oceňování podniku je posoudit finanční zdraví podniku na základě údajů z minulosti. Finanční analýza pro společnost AGROS Moravia spol. s r.o. je provedena za roky 2008 až 2013. Rozvahy a výkazy zisku a ztráty za toto období jsou přiloženy (Příloha I). Společnost sestavuje účetní závěrku ve zjednodušeném rozsahu, proto byly pro vertikální a horizontální analýzu a pro výpočet dalších ukazatelů vybrané položky výkazů podrobněji rozebrány a vyčísleny. V rámci finanční analýzy je provedeno pouze vyhodnocení časového vývoje, srovnání s konkurenčními podniky nebo s odvětvím není provedeno z důvodu nedostupnosti nebo nerelevantnosti získaných dat.

6.1 Analýza základních finančních výkazů

Prvním krokem analýzy je zhodnocení účetních výkazů, které se provádí prostřednictvím vertikální a horizontální analýzy. Kompletní tabulky s vertikální a horizontální analýzou účetních výkazů jsou zobrazeny v příloze (Příloha V). Výkaz cash flow není firmou sestavován, proto není zahrnut do analýzy. Horizontální analýzy jsou provedeny pomocí řetězových indexů a odráží změny jednotlivých položek vždy mezi dvěma po sobě jdoucími obdobími.

6.1.1 Analýza majetkové struktury

Bilanční suma se v letech 2008 až 2013 pohybuje na hranici 2 mil. Kč. Celková bilanční suma je do roku 2011 rostoucí, od roku 2012 již klesají. To bylo způsobeno především výrazným poklesem zásob, způsobeného ukončením činnosti obchodování se zbožím, a úbytkem finančního majetku. Dlouhodobý majetek je tvořen pouze dlouhodobým majetkem hmotným, který je v roce 2013 zhruba z jedné poloviny odepsán.

Dle vertikální analýzy aktiv lze vypočítat rostoucí podíl **dlouhodobého majetku** na úkor oběžných aktiv, časové rozlišení v aktivech se nevyskytuje. Podíl dlouhodobého hmotného majetku vzrostl z 25 % v roce 2008 na 58 % v roce 2013. DHM je každoročně navyšován pořízováním nového majetku, konkrétně zařazením nově vybudované prodejny a skladových prostor v roce 2010 a zařazením nového automobilu v roce 2012. Růst dlouhodobého majetku je však snižován souvisejícími odpisy. V roce 2013 se hodnota dlouhodobého hmotného majetku nezměnila, protože společnost přerušila daňové odpisování.

Naopak podíl **oběžných aktiv** v tomto období klesl ze 75 % na 42 %. Na tomto poklesu se nejvíce projevil pokles podílu zásob, konkrétně zboží. Výše zásob zboží měla rostoucí tendenci, která však byla ukončena v roce 2012 odprodejem téměř veškerých zásob zboží, což odráží rozhodnutí společnosti zanechat činnosti obchodování se zbožím. Podíl zboží poklesl téměř o 25 %. Protože se jedná o společnost poskytující služby, zásoby materiálu jsou minimální a tvoří necelé 1 % aktiv. Naopak rostoucí tendencí, především v letech 2011 a 2013, se vyznačuje nedokončená výroba a polotovary, kam spadají nevyúčtované poskytnuté služby. Pohledávky z obchodního styku mají vysokou fluktuaci a jejich změny se pohybují mezi -33 % až + 43 %, změny jsou však dány stavem pohledávek k poslednímu dni účetního období a jsou tak závislé na datu vyúčtování služeb. Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny pouze pohledávkami z obchodního styku a tvoří průměrně asi 30 % celkových aktiv. Podíl krátkodobého finančního majetku je závislý na stavu finančních prostředků na koncích jednotlivých účetních období, tedy na tom, zda má společnost dostatek finančních prostředků nebo musí čerpat kontokorentní úvěr. Proto jsou mezi jednotlivými roky zaznamenány výrazné nárůsty či poklesy.

6.1.2 Analýza finanční struktury

Z vertikální analýzy pasiv je patrné, že společnost do značné míry využívá cizích zdrojů financování. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se pohybuje kolem 28 % v letech 2008 až 2011, v následujících dvou letech podíl dokonce ještě poklesl na 16 %. Zbylá část pasiv je tvořena převážně cizími zdroji, časové rozlišení je buď nulové, nebo tvoří minimální podíly. Na základě horizontální analýzy pasiv lze konstatovat, že vlastní kapitál i cizí zdroje do roku 2011 rostly a od roku 2012 začaly klesat.

Na **vlastním kapitálu** mají největší podíl výsledky hospodaření minulých let, které se zvyšovaly z 11 % v roce 2008 až na 27 % v roce 2012, protože společnost veškeré zisky dosažené v běžném účetním období převádí do výsledků hospodaření minulých let. V roce 2012 společnost dosáhla výrazné ztráty, která byla uhrazena právě z výsledků hospodaření minulých let, proto se jejich podíl na pasivech v roce 2013 snížil až na 10 %. Podíly hospodářského výsledku na pasivech nejsou příliš velké, protože společnost nedosahuje vysokých zisků a snaží se o daňovou optimalizaci. Základní kapitál a povinně vytvořený rezervní fond se nemění a jejich podíl na pasivech je téměř konstantní a pohybuje se kolem 6 %.

Převážnou většinu **cizích zdrojů** tvoří krátkodobé závazky, které se pohybují na konstantní úrovni a dosahují kolem 70 % celkových pasiv. Krátkodobé závazky jsou tvořeny závazky z obchodního styku, jejichž podíl v jednotlivých letech klesá z 26 % na 11 %. Závazky z obchodního styku se pohybují nad hranicí 200 tis. Kč, pouze v letech 2008 a 2011 se několikanásobně zvýšily, což bylo způsobeno realizací větších zakázek v daných letech, a společnost si s dodavatelem vyjednala delší lhůty splatnosti. Naopak je patrný nárůst závazků ke společníkům a sdružením, jejichž podíl vzrostl z 30 % na 55 %. Ostatní položky krátkodobých závazků vykazují značné nárůsty a poklesy, avšak jejich absolutní výše je nízká a pohybuje se maximálně na hranici 100 tis. Kč, jejich podíl na pasivech je maximálně 10 % a ve sledovaném období podíl klesá, lze tedy říci, že jsou pro společnost nevýznamné. Druhou významnou položkou cizích zdrojů jsou bankovní úvěry a výpomoci, kdy společnost využívá pouze kontokorentního úvěru. Toho využila pouze v letech 2010, 2012 a 2013. V roce 2010 činil podíl úvěru 7 % celkových pasiv, v roce 2012 byl podíl 21 % a v roce 2013 byl podíl 13,8 %.

6.1.3 Analýza výkazů zisku a ztráty

Celkové výnosy v letech 2008 až 2011 se pohybovaly na vyšší úrovni okolo 6 mil. Kč. V roce 2012 a 2013 byl však zaznamenán jejich značný pokles, který byl dán ukončením obchodní činnosti i poklesem zakázek v oblasti realizací zahradních úprav a zeleně.

Základnou pro **vertikální analýzu výkazů zisku a ztráty** jsou celkové výnosy. Podíl celkových nákladů na celkových výnosech je poměrně vysoký, dosahuje téměř 100 %, což je způsobeno snahou společnosti o optimalizaci výše daně z příjmů. Odráží to také všeobecný tlak na snižování cen až na úroveň nákladů. Před ukončením činnosti prodeje zboží činily tržby za prodej zboží kolem 35 % výnosů a obchodní marže dosahovala kolem 10 %. V roce 2013 činily tržby za prodej zboží pouhých 4 % z celkových tržeb. Nejvýznamnější položkou výnosů jsou výkony a s nimi spojená výkonová spotřeba. Podíl výkonů na tržbách měl rostoucí tendenci a činil od 63 % v roce 2008, přes 70 % v roce 2011 a v roce 2013 dosáhl až 96 % výnosů. Podíl výkonové spotřeby činí ve sledovaném období průměrně asi 45 %. Přidaná hodnota v jednotlivých letech poměrně kolísá, její podíl na výnosech činil v letech 2008 až 2012 kolem 30 %, v roce 2013 se podíl vyšplhal až dvojnásobek. Na provozních nákladech mají největší podíl osobní náklady, jejichž podíl se v letech 2008 až 2011 pohyboval kolem 25 %, v dalších letech vzrostl téměř k 50 % z výnosů. Daně a

poplatky, odpisy DNM a DHM, změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti, ostatní provozní výnosy a náklady činí zanedbatelné položky a pohybují se zpravidla do 1 % podílu na celkových výnosech. Obdobně na tom jsou i výnosové a nákladové úroky a ostatní finanční výnosy a náklady. Podíl provozního výsledku hospodaření byl v roce 2008 asi 5 %, v roce 2012 společnost dosáhla ztráty a v ostatních letech se podíl provozního HV pohyboval kolem 2 %. Ve všech letech společnost dosáhla záporného finančního výsledku hospodaření, který však činil pouze 1-2 % z celkových výnosů. Jak již bylo zmíněno, společnost se snaží o optimalizaci výše daně z příjmů, proto se podíl daně z příjmů za běžnou činnost pohybuje téměř na nulové úrovni. S touto daňovou optimalizací souvisejí nízké podíly výsledků hospodaření za běžnou činnost, za účetní období a před zdaněním, které se pohybovaly maximálně do výše 5 % z výnosů.

Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty byla taktéž provedena pomocí řetězových indexů. Jak již bylo zmíněno, výrazného snížení téměř všech položek výkazu bylo zaznamenáno v letech 2012 a 2013, což bylo způsobeno ukončením obchodování se zbožím a poklesem zakázek v oblasti realizace zahradních úprav a zeleně. Tržby za prodej zboží byly do roku 2011 téměř konstantní, poté došlo k jejich poklesu o 67 % a v dalším roce k poklesu o dalších 87 %, obdobný pokles zaznamenaly také náklady vynaložené na prodané zboží a obchodní marže. Výkony rostly pouze v roce 2010, kdy dosáhly vrcholu, v ostatních letech klesaly, největší pokles kolem 50 % byl v roce 2012, ve stejném roce byl zaznamenán i podobný pokles výkonové spotřeby. Přidaná hodnota značně fluktovala, což bylo způsobeno hlavně výkyvy v tržbách. V roce 2011 a 2012 klesala, ale v roce 2013 opět stoupla o 25 %. Osobní náklady vykazují klesající tendenci, která je dána mírným úbytkem zaměstnanců, výjimkou je rok 2010, kdy bylo z důvodu velké zakázky nutné přijmout více zaměstnanců. Výrazného zvýšení dosáhla položka změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti v roce 2013, kdy byly vytvořeny zákonné opravné položky k pohledávkám. Jednotlivé výsledky hospodaření se vyznačují vysokou fluktuací ve sledovaném období, tato fluktuace však odráží vývoj celkových tržeb.

6.2 Analýza rozdílových a poměrových ukazatelů

Z rozdílových ukazatelů byl vybrán čistý pracovní kapitál. Z poměrových ukazatelů jsou pak analyzovány vybrané ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti a rentability.

6.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

Vývoj čistého pracovního kapitálu a podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech společnosti v letech 2008 až 2013 je zobrazen v tabulce (Tab. 15).

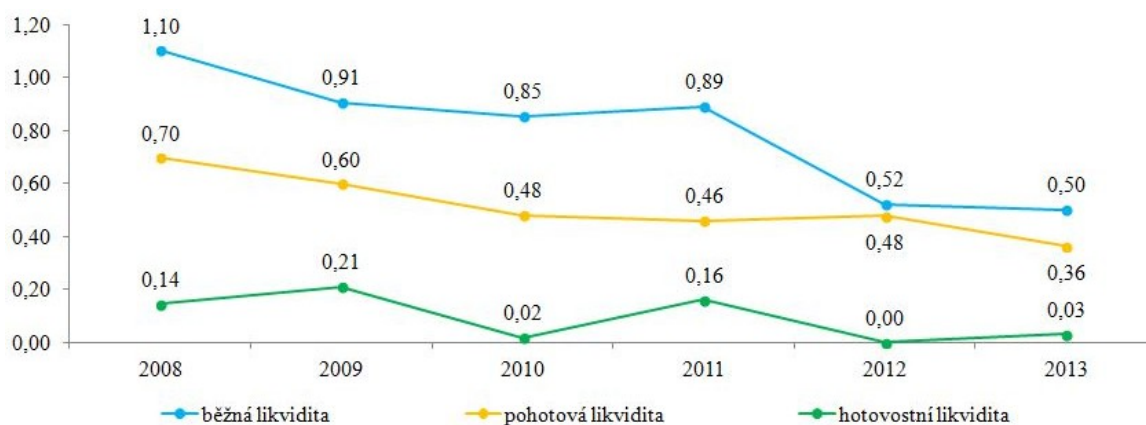
Tab. 15 – Vývoj ČPK v letech 2008-2013 (vlastní zpracování)

| Ukazatel | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ČPK (v tis. Kč) | 127 | -131 | -209 | -194 | -747 | -745 |
| ČPK/OA (v %) | 9,2 | -10,3 | -17,2 | -12,5 | -91,7 | -100,2 |

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje hodnotu tzv. „finančního polštáře“, což znamená, že oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky, a společnost je tedy schopna okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. V roce 2008 společnost dosahovala kladné hodnoty ČPK a byla tak schopna krýt případné neočekávané závazky. Podíl ČPK na oběžných aktivech se v tomto roce pohyboval na 9 %, tento podíl však nedosahuje doporučených hodnot cca 30 %. Od roku 2009 v jednotlivých letech docházelo k nárůstu krátkodobých závazků nebo k využívání kontokorentního úvěru doprovázeného poklesem oběžných aktiv, která sice v roce 2011 vzrostla, avšak v dalším roce se snížila téměř na polovinu. To jsou důvody, proč je ČPK od roku 2009 záporný a jeho hodnoty se neustále ještě snižují. Záporný ČPK značí, že společnost nemá potřebnou výši relativně volného kapitálu a že může mít problémy s likviditou.

6.2.1 Ukazatele likvidity

Na obrázku (Obr. 15) je možné pozorovat vývoj běžné, pohotovostní a hotovostní likvidity společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. v letech 2008 až 2013.

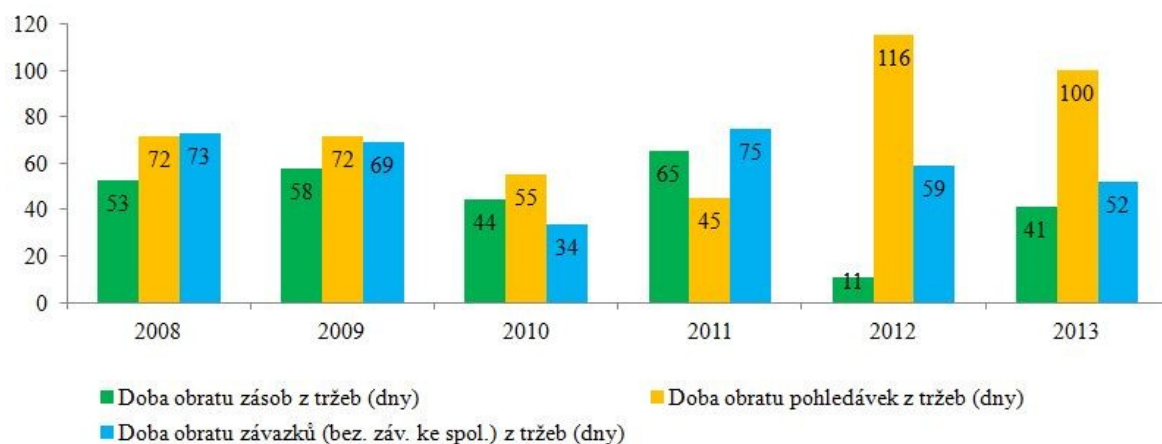


Obr. 15 – Vývoj likvidity oceňované společnosti v letech 2008-2013 (vlastní zpracování)

Hodnoty jednotlivých druhů likvidit dosahují u společnosti poměrně nízkých hodnot, které jsou nižší než doporučené hodnoty. Větší dopad na společnost by mohl mít spíše klesající trend hodnot jednotlivých ukazatelů. Tento klesající trend je způsoben klesající hodnotou oběžných aktiv a jejich položek a zároveň rostoucí výší krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. Společnost by na základě těchto výsledků mohla být označena jako nelikvidní nebo s rizikovou likviditou. V případě nedostatku finančních prostředků společnost čerpá bezúročnou půjčku od jednoho z majitelů společnosti nebo má možnost čerpat kontokorentního úvěru za poměrně výhodných podmínek, proto je schopna hradit své závazky ve lhůtách splatnosti a označíme ji za likvidní.

6.2.2 Ukazatele aktivity

Na obrázku (Obr. 16) jsou vidět doby obratu zásob, pohledávek a závazků společnosti v letech 2008 až 2013. Doba obratu pohledávek v jednotlivých letech klesala. V roce 2012 skokově vzrostla na více než dvojnásobek, což ale bylo způsobeno výrazným poklesem tržeb. Doba obratu závazků byla počítána z krátkodobých závazků snížených o závazky vůči společníkům, protože tyto závazky značně zkreslují její vývoj. Doba obratu závazků v období 2008 až 2010 se snižovala, v roce 2011 skokově narostla a v dalších obdobích má opět klesající tendenci. V roce 2008 byly doby obratu pohledávek i závazků téměř totožné. V dalších letech, kromě roku 2011, doby obratu pohledávek výrazně převyšují doby obratu závazků, společnost tedy hradí své závazky podstatně dříve, než dostává zaplacený pohledávkou. Dostává se tak do pozice věřitele a úvěruje své odběratele.



Obr. 16 – Vývoj ukazatelů dob obratu společnosti v letech 2008-2013 (vlastní zpracování)

Obrat aktiv znamená, že z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb, resp. výnosů. Obrat celkových aktiv společnosti počítaný z tržeb, ale i z výnosů, převyšuje minimální požadovanou hranici 1, v letech 2008 až 2011 dokonce převyšuje hranici 2,5. Obrat počítaný z tržeb a z výnosů se od sebe příliš neliší, tzn., že téměř veškeré výnosy jsou tvořeny tržbami. Z vývoje obratu celkových aktiv v čase je patrné, že se obrat snižuje, což je způsobeno poklesem zakázek v posledních letech, který se projevuje v poklesu tržeb.

6.2.3 Ukazatele zadluženosti

Vývoj celkové zadluženosti společnosti v letech 2008 až 2013 je zobrazen v tabulce (Tab. 16). Celková zadluženost se vypočítá jako podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. Doporučené hodnoty se pohybují od 30 % do 60 %. Společnost dosahuje vyšších než doporučených hodnot a hodnoty celkové zadluženosti mají rostoucí tendenci. To je dáno mírným nárůstem cizích zdrojů, především růstem závazků z obchodního styku a využitím kontokorentního úvěru, a současným poklesem hodnoty aktiv.

Tab. 16 – Vývoj celkové zadluženosti společnosti v letech 2008- 2013 (vlastní zpracování)

| Rok | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Celková zadluženost (v %) | 68,0 | 71,8 | 70,9 | 73,3 | 84,5 | 83,8 |

Společnost nevyužívá žádné dlouhodobé cizí zdroje a upřednostňuje tak krátkodobé financování. Jediným dlouhodobým zdrojem společnosti je vlastní kapitál, což naznačuje vysokou finanční stabilitu.

Z pohledu dlouhodobé finanční rovnováhy společnost v roce 2008 splnila požadavek rovnosti dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů a využívala tedy neutrální strategii financování, která je optimální cestou mezi cenou a rizikem. Avšak v letech 2009 až 2013 došlo k růstu dlouhodobého majetku a navíc v roce 2012 i výraznému poklesu vlastního kapitálu způsobeného ztrátou. Z tohoto důvodu výrazně poklesl podíl dlouhodobých zdrojů na dlouhodobém majetku a společnost tak přešla k agresivní strategii financování, kdy je podnik podkapitalizován, čistý pracovní kapitál je záporný a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků. Společnost však své závazky hradí včas a problémy s likviditou nemá. Agresivní strategie financování je levnější, avšak výrazně rizikovější.

6.2.4 Ukazatele rentability

Vývoj rentability celkového kapitálu (ROA) a rentability vlastního kapitálu (ROE) oceňovaného podniku v letech 2008 až 2013 je znázorněn v tabulce (Tab. 17). Ukazatele rentability jsou počítány z účetního výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT). Ukazatele ROA i ROE dosahují výrazných hodnot pouze v roce 2008, kdy byl dosažen dostatečný zisk. V ostatních letech se pohybují na nízké hladině z důvodu nízkého generovaného zisku, kterého se společnost snaží dosáhnout i s ohledem na optimalizaci výše daně z příjmů. V roce 2012 společnost dosáhla ztráty, proto jsou oba ukazatele záporné.

Tab. 17 – Vývoj ukazatelů ROA a ROE a bezrizikové úrokové míry v letech 2008-2013 (vlastní zpracování podle: Česká národní banka, ©2003-2014)

| Ukazatel | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------|------|------|------|------|-------|------|
| ROA (v %) | 12,9 | 1,6 | 2,9 | 2,1 | -17,7 | 0,1 |
| ROE (v %) | 38,9 | 4,6 | 4,6 | 6,1 | -48,8 | 0,2 |
| Bezriziková úroková míra (v %) | 4,3 | 3,98 | 3,89 | 3,7 | 1,92 | 2,2 |

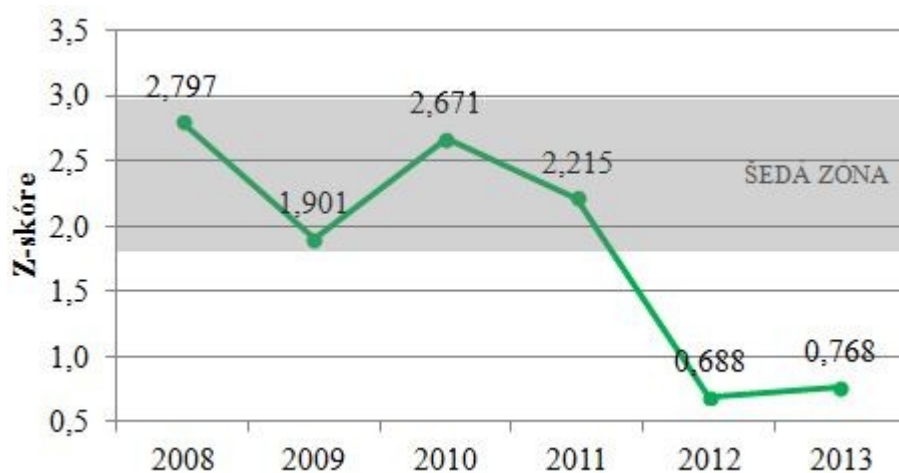
Bezriziková úroková míra je dána výnosností desetiletých státních dluhopisů ČR a její vývoj je znázorněn v tabulce (Tab. 17). Pokud bychom měli srovnat rentabilitu vlastního kapitálu s bezrizikovou úrokovou mírou, pak lze říci, že podnik dosahoval nižší výnosnosti než státní dluhopisy pouze v letech 2012 a 2013, kdy výrazně pokleslo množství zakázek, velikost tržeb a společnost dosáhla minimálního zisku, respektive ztráty. Naopak v letech 2008 až 2011 se pohyboval nad touto hranicí, z toho vyplývá, že je pro vlastníky výhodnější investice do společnosti než investice do státních dluhopisů.

6.3 Analýza souhrnných ukazatelů

Ze souhrnných ukazatelů byly vybrány dva ukazatele, kterými budeme hodnotit celkovou finanční situaci společnosti, a sice Altmanovo Z-skóre a index důvěryhodnosti IN 05.

Pro výpočet **Altmanova Z-skóre** byl využit původní vzorec, protože společnost není obchodována na veřejných trzích. Vývoj tohoto ukazatele v letech 2008 až 2013 je zobrazen na obrázku (Obr. 17). Hodnoty ukazatele v letech 2008 až 2011 se nacházejí v tzv. šedé zóně, což odpovídá nevyhraněné finanční situaci. V letech 2012 a 2013 však hodnoty spadly pod hranici šedé zóny a signalizují tak velké finanční problémy. Pokles ukazatele je

dán ztrátou v roce 2012 a minimálním ziskem v roce 2013, protože ukazatel přiřazuje nejvyšší váhu právě rentabilitě celkového kapitálu, která v těchto letech výrazně klesla. V roce 2013 zaznamenal ukazatel mírný nárůst oproti předešlému roku a s ohledem na predikovaný růst tržeb předpokládáme růst i ukazatele Z-skóre.



Obr. 17 – Vývoj Altmanova Z-skóre podniku AGROS Moravia spol. s r.o. v letech 2008-2013 (vlastní zpracování)

Výsledky **indexu důvěryhodnosti IN 05** jsou zobrazeny v tabulce (Tab. 18). Společnost se v letech 2008, 2009 a 2011 nachází nad hranicí šedé zóny a podnik dle tohoto ukazatele tvoří hodnotu. V roce 2008 je hodnota indexu velmi vysoká, protože neměla téměř žádné nákladové úroky a dosáhla poměrně vysokého zisku, proto hodnota úrokového krytí výrazně navýšila i index IN 05. Ve všech letech je ukazatel ovlivňován právě úrokovým krytím, dále jej výrazněji ovlivňují rentabilita celkového kapitálu a obrat celkových aktiv z výnosů. V roce 2010 spadá podnik do šedé zóny. V letech 2012 a 2013 došlo k výraznému poklesu zisku a tržeb, proto se index nachází pod hranicí šedé zóny a společnost tak netvoří hodnotu. Oproti roku 2012 však došlo v roce 2013 k opětovnému zvýšení ukazatele a je zde tedy předpoklad, i s ohledem na vývoj okolního prostředí společnosti, k dalšímu růstu indexu.

Tab. 18 – Vývoj indexu důvěryhodnosti IN 05 v letech 2008-2013 (vlastní zpracování)

| Ukazatel | Šedá zóna | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------|-----------|------|------|------|------|------|------|
| Index IN 05 | 0,9 – 1,6 | 60,1 | 9,7 | 1,2 | 4,3 | -3 | 0,6 |

6.4 Závěr finanční analýzy

Finanční analýza byla provedena za období 2008 až 2013. Bilanční suma společnosti činí kolem 2 mil. Kč. Rok 2012 byl pro společnost zlomový, jelikož v tomto roce se rozhodla ukončit činnost nákupu zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Rovněž lze konstatovat značný pokles tržeb v tomto roce. Na společnosti lze pozorovat výrazný dopad krize od roku 2009. Společnost sice v letech 2010 a 2011 získala velké zakázky, které značně vylepšily její celkovou situaci a postavení, avšak v následujících letech doplatila na pokračující hospodářskou krizi a na výrazný úbytek zakázek, který se projevil zhoršením téměř všech ukazatelů.

Dlouhodobý majetek je tvořen pouze dlouhodobým majetkem hmotným, jehož podíl na celkových aktivech ve sledovaném období výrazně roste z důvodu ukončení obchodní činnosti (snížení zásob zboží) a zařazení nového majetku (budova prodejny a skladových prostor, osobní automobil). Společnost až z 80 % využívá financování prostřednictvím cizích zdrojů, kde upřednostňuje krátkodobé zdroje. Protože se jedná o společnost poskytující služby, největší podíl na tržbách mají tržby za vlastní výrobky a služby. Veškeré zisky z běžného účetního období společnost převádí do výsledků hospodaření minulých let. Zisky společnosti v jednotlivých letech jsou na velmi nízké úrovni, což je způsobeno všeobecným tlakem na snižování cen až na úroveň nákladů a také snahou společnosti o daňovou optimalizaci. V roce 2012 společnost zaznamenala vysoký propad tržeb a výraznou ztrátu.

Čistý pracovní kapitál vykazuje klesající tendenci a od roku 2009 je záporný. To signalizuje na agresivní strategii financování, která byla potvrzena také při analýze zadluženosti. Celková zadluženost společnosti neustále roste. Společnost je podkapitalizována a svůj dlouhodobý majetek financuje krátkodobými zdroji. Jediným dlouhodobým zdrojem podniku je vlastní kapitál, cizí dlouhodobé zdroje společnost nevyužívá. Agresivní strategie financování je levnější, avšak značně rizikovější. Díky této strategii financování a rostoucí celkové zadluženosti může mít společnost problémy se svou likviditou.

Ukazatele likvidity mají klesající trend a dosahují poměrně nízkých hodnot, což může signalizovat zhoršenou likviditu. V případě nedostatku finančních prostředků však společnost čerpá bezúročnou půjčku od majitele nebo má možnost čerpat kontokorentního úvěru za poměrně výhodných podmínek, proto je schopna hradit své závazky ve lhůtách splatnosti. Společnost lze tedy označit za likvidní.

Doby obratu pohledávek výrazně převyšují doby obratu závazků, společnost tedy hradí své závazky podstatně dříve, než dostává zaplacený pohledávky. Dostává se tak do pozice věřitele a úvěruje své odběratele. I tento vztah může indikovat na problémy s likviditou. Podnik však využívá výše zmiňované půjčky nebo kontokorentního úvěru a je tedy likvidní.

Dalším ukazatelem aktivity je obrat aktiv, který se v jednotlivých letech snižuje. Snížení je způsobeno především poklesem tržeb. Snižující se obrat aktiv výrazně souvisí i s klesající rentabilitou společnosti. Na rentabilitu navíc působí i pokles tržeb, který se projevil na výsledcích hospodaření v jednotlivých letech.

Na rentabilitu působí i zadluženost podniku, jinými slovy finanční páka. Porovnáním rentability úplatného kapitálu s úrokovou mírou cizích zdrojů dostaneme působení finanční páky. V roce 2008, kdy byla rentabilita úplatného kapitálu vyšší než úroková míra cizích zdrojů, působila finanční páka pozitivně a společnost by při dalším využití cizích zdrojů přispívala ke zhodnocení vlastního kapitálu. Od roku 2009 však finanční páka působí na společnost negativně, tzn., že se nedoporučuje další zadlužování podniku.

Na základě souhrmných ukazatelů Z-skóre a indexu IN 05 lze konstatovat, že do roku 2011 společnost tvořila hodnotu a neměla finanční problémy. Naopak od roku 2012, kdy došlo k výraznému poklesu tržeb a zisku, se společnost dostala pod hranici tzv. šedé zóny, která indikuje možná finanční problémy a společnost zde netvoří přidanou hodnotu.

Na základě výsledků finanční analýzy lze tedy konstatovat, že do roku 2011 na tom byla společnost dobře a i přes mírně zvyšující zadluženost byla společnost finančně zdravá. V roce 2012 se situace výrazně zhoršila, což bylo způsobeno především poklesem tržeb. Společnost v tomto roce dosáhla vysoké ztráty. V následujícím roce však došlo k mírnému zlepšení finanční situace společnosti. V následujících letech je predikován další růst tržeb, z čehož usuzujeme, že finanční situace společnosti se bude neustále zlepšovat a podnik má tedy do budoucna perspektivní výhled a je u něj předpoklad going concern, tj. předpoklad neomezeného trvání podniku, i když riziko je zde mírně vyšší než u finančně zcela zdravého podniku.

7 FINANČNÍ PLÁN

Před vlastní tvorbou finančního plánu je potřeba rozdělit aktiva na provozně potřebná a provozně nepotřebná. V dlouhodobém majetku má společnost pouze dlouhodobý hmotný majetek, který zahrnuje pouze nemovitosti a stroje nutné k provozování činnosti podniku. Oběžná aktiva se skládají ze zásob, z krátkodobých pohledávek a z krátkodobého majetku. Všechny položky vykazují poměrně nízké hodnoty a všechny jsou spojeny s hlavní činností společnosti. Časové rozlišení aktivní má společnost nulové. Všechny položky aktiv společnosti lze tedy považovat za provozně nutné.

Proto lze nyní přistoupit k vlastní tvorbě finančního plánu. Finanční plán společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. je vytvořen pro období 2014 až 2016 a jeho součástí je plánovaná rozvaha, plánovaný výkaz zisku a ztráty a plán cash flow. Kompletní plánované výkazy jsou přiloženy (Příloha VI), níže jsou uvedeny pouze drobné komentáře k jednotlivým položkám. Jednotlivé plánované výkazy jsou sestaveny pomocí softwaru STRATEX, určeného právě pro tvorbu finančních plánů. Při plánování jednotlivých položek vycházíme z provedené strategické a finanční analýzy a ze strategie společnosti. Finanční plán je poté podkladem pro stanovení hodnoty společnosti pomocí výnosových metod.

7.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Společnost v roce 2012 ukončila činnost nákupu a prodeje zboží, v minulém roce odprodala téměř veškeré zboží. Společnost plánuje doprodat zboží, které má dosud na skladě a dále se touto činností vůbec nezabývat. Proto jsou **tržby z prodeje zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** plánovány pouze do výše aktuálních skladových zásob zboží a s nízkou obchodní marží.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří podstatnou část výnosů, jsou plánovány na základě předchozí strategické analýzy. V roce 2014 činí tempo růstu tržeb 12,6 %, v roce 2015 činí 13 % a v roce 2016 činí 13,4 %. Stejným tempem jako růst těchto tržeb je plánován i růst **výkonové spotřeby**.

U **osobních nákladů** se předpokládá stejná výše jako v roce 2013. Společnost nemá dostatek finančních prostředků na zvyšování mezd a neplánuje ani zvyšování počtu zaměstnanců. Rostoucí výkony budou pokryty zvýšením produktivity. Sazby sociálního a zdravotního pojištění zůstávají stejné.

Daně a poplatky zahrnují především silniční daň a daň z nemovitostí. Tato položka se v předchozích letech příliš neměnila, proto předpokládáme její konstantní výši.

Společnost v roce 2012 přerušila daňové odpisování dlouhodobého majetku, v jehož přerušování hodlá pokračovat i v následujících letech. **Odpisy** majetku jsou tedy v letech 2014 až 2016 plánovány jako nulové.

Položka **změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti** zahrnuje pouze opravné položky tvořené k pohledávkám. Ty v roce 2013 sice výrazně vzrostly, avšak pro plánované roky se předpokládá, že budou nulové. Společnost ani neplánuje tvořit rezervy.

Ostatní provozní výnosy a náklady dosahují velmi nízkých hodnot a příliš se nemění, proto jsou plánovány ve stejné výši jako v roce 2013.

Výnosové úroky jsou plánovány na nulových hodnotách, protože v současnosti jsou úrokové sazby u bank minimální. **Nákladové úroky** jsou plánovány dle vývoje čerpání kontokorentního úvěru. Úroková sazba kontokorentního úvěru činí 15,5 %, ovšem nepředpokládá se jeho využití po celý rok.

Ostatní finanční výnosy a náklady zahrnují povinné ručení a havarijní pojištění u automobilů a pojištění odpovědnosti. V roce 2014 je plánován nákup nového automobilu, kterým však bude nahrazen dosavadní automobil, který bude vyřazen. Proto tyto položky plánujeme ve stejné výši jako v roce 2013.

Sazba **daně z příjmů** zůstává pro plánované období ve stejné výši jako v roce 2013 na úrovni 19 %.

7.2 Plánovaná rozvaha

U **dlouhodobého majetku** se nepředpokládají téměř žádné změny. Jedinou novou investicí je pořízení nového osobního automobilu v roce 2014 v předpokládané hodnotě 100 tis. Kč.

U **materiálu** se předpokládá zachování jeho výše na úrovni roku 2013. **Nedokončená výroba a polotovary** jsou plánovány na průměrné hodnotě minulých let, tj. na hodnotě 50 tis. Kč. Hodnota **zboží** bude postupně klesat dle jeho prodeje až na nulu v roce 2016.

Pohledávky z obchodního styku souvisejí s tržbami za vlastní výrobky a služby, proto je budeme plánovat podle tempa růstu tržeb.

Peníze, stejně jako **krátkodobé bankovní úvěry**, jsou plánovány dle potřeby finančních prostředků.

Základní kapitál i zákonný rezervní fond neplánuje společnost navyšovat, proto zůstane zachován na hodnotách roku 2013.

Výsledek hospodaření běžného období v rozvaze je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty. Veškeré zisky z běžného období jsou převáděny do výsledku hospodaření minulých let.

Závazky z obchodního styku jsou plánovány podle růstu tržeb za vlastní výrobky a služby, jelikož v závislosti na tržbách vznikají závazky za dodavateli.

Závazky ke společníkům a sdružení představují půjčku od majitele společnosti. Plánovaná je stejná výše této půjčky.

Daňové závazky vůči státu jsou odvozeny na základě daně z příjmů v jednotlivých letech plánu.

Jiné závazky jsou plánovány ve stejné výši jako v roce 2013.

7.3 Plán cash flow

Plán cash flow je stanoven na základě plánu výkazu zisku a ztráty a plánu rozvahy. Protože společnost tento výkaz v rámci své účetní závěrky nesestavuje, obsahuje tento plán pouze hlavní položky.

8 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI

Hodnota společnosti je určena pomocí majetkových i výnosových metod. Z majetkových metod je vybrána účetní hodnota na principu historických cen, substanční hodnota na principu reprodukčních cen a likvidační hodnota. Z výnosových metod je poté aplikována metoda DCF, konkrétně DCF-Entity. Jednotlivé hodnoty jsou vyčísleny k datu ocenění, tj. k 1. 1. 2014.

8.1 Účetní hodnota na principu historických cen

Účetní hodnota na principu historických cen vychází z toho, za kolik byl majetek skutečně pořízen, tj. z principu historických cen. Toto účetní ocenění je možné získat z rozvahy. Netto hodnotou je zde vlastní kapitál. Následující tabulka (Tab. 19) znázorňuje hlavní položky rozvahy k určení účetní hodnoty podniku.

Tab. 19 – Stanovení účetní hodnoty podniku (vlastní zpracování)

| Položka | Účetní hodnota k 1. 1. 2014 v Kč |
|------------------------|----------------------------------|
| Celková aktiva | 1 776 965 |
| Cizí kapitál | 1 489 278 |
| Vlastní kapitál | 287 687 |

Netto účetní hodnota na principu historických cen činí **287 687 Kč**.

8.2 Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Substanční hodnota na principu reprodukčních cen dává odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku. Substanční hodnota je vypočítána jako hodnota netto, tj. hodnota vlastního kapitálu. Do výpočtu je zahrnut pouze samostatně vymezitelný a manipulovatelný majetek, jedná se tedy o neúplnou substanční hodnotu.

Oceňovaný majetek společnosti byl rozdělen do několika skupin, kterými jsou pozemky, stavby, dlouhodobý hmotný majetek, drobný dlouhodobý majetek, zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a cizí zdroje. Dlouhodobý nehmotný majetek nemá oceňovaná společnost žádný. Časové rozlišení aktivní i pasivní je k datu ocenění nulové. Ocenění jednotlivých složek těchto skupin je uvedeno níže.

8.2.1 Pozemky

Společnost vlastní pouze jeden pozemek. Ocenění tohoto pozemku je provedeno podle cenových map. Konkrétně se jedná o cenovou mapu Zlína, která byla vydána v roce 2013 (po vyhledání na: Mapy, ©2014). Podle této mapy je kupní cena tohoto pozemku 700 Kč za m². Výpočet hodnoty pozemku je zobrazen v tabulce (Tab. 20).

Tab. 20 – Výpočet hodnoty pozemku (vlastní zpracování)

| Název | Cena v Kč | Počet m ² | Kupní cena území v Kč/m ² | Přepočtená cena pozemku v Kč |
|---------|-----------|----------------------|--------------------------------------|------------------------------|
| Pozemek | 159 900 | 410 | 700 | 287 000 |

Hodnota pozemku vlastněného společností činí **287 000 Kč**.

8.2.2 Stavby

Společnost má celkem v evidenci 6 staveb. Hodnota staveb je stanovena pomocí časové ceny stavby (ČCS), která se vypočítá jako rozdíl reprodukční hodnoty stavby a opotřebení v Kč. Reprodukční hodnota (RH) je v tomto případě odvozena od pořizovací ceny stavby (PC), která je upravena indexem cenového růstu (mírou inflace – Inf) za dané období. Míra inflace je zjištěna podle statistik Českého statistického úřadu (Český statistický úřad, 2014). Opotřebení stavby (O) v % se vypočítá jako podíl stáří stavby v letech a celkové životnosti stavby v letech (Ž) vynásobený 100. Opotřebení stavby (O) v Kč se pak vypočítá jako součin reprodukční hodnoty stavby a opotřebení stavby v procentech. Propočty časových cen jednotlivých staveb jsou v tabulce (Tab. 21).

Tab. 21 – Výpočet hodnoty staveb (vlastní zpracování)

| Název | Rok poř. | PC v Kč | Inf | RH v Kč | Stáří | Ž | O v % | O v Kč | ČCS v Kč |
|-----------------|----------|----------------|----------|----------------|----------|----------|----------|----------------|----------------|
| Vodovod | 2010 | 7 776 | 1,07 | 8 300 | 4 | 30 | 13,3 | 1 107 | 7 193 |
| Kanalizace | 2010 | 4 861 | 1,07 | 5 188 | 4 | 30 | 13,3 | 692 | 4 497 |
| Oplocení | 2010 | 3 772 | 1,07 | 4 026 | 4 | 10 | 40,0 | 1 610 | 2 416 |
| Opěrná zeď | 2010 | 18 785 | 1,07 | 20 050 | 4 | 50 | 8,0 | 1 604 | 18 446 |
| Zpevněné plochy | 2010 | 27 833 | 1,07 | 29 708 | 4 | 30 | 13,3 | 3 961 | 25 747 |
| Budova | 2004 | 613 716 | 1,25 | 766 464 | 10 | 30 | 33,3 | 255 488 | 510 976 |
| Celkem | x | 676 743 | x | 825 437 | x | x | x | 264 462 | 569 275 |

Celková hodnota staveb, které má společnost v majetku, činí **569 275 Kč**.

8.2.3 Dlouhodobý hmotný majetek

V dlouhodobém hmotném majetku má společnost zařazeny stroje potřebné při provádění realizací zahradních úprav a osobní automobily. Dlouhodobý hmotný majetek je oceněn cenou obvyklou (CO).

Výchozí cena stroje (VCS) je stanovena jako pořizovací cena nového stroje, pokud je daný stroj stále dostupný na trhu, v případě, že se stroj již nevyrábí, je cena stanovena cenovým porovnáním a VCS je odvozena z pořizovací ceny obdobného stroje při zohlednění zjištěných rozdílů v jednotlivých parametrech. Prvním krokem výpočtu je výpočet výchozí technické hodnoty (VTH), která je dána poměrem zbývající životnosti stroje (rok ocenění 2014 minus rok výroby) k celkové životnosti nového stroje (Ž). Základní amortizace (ZA) je pak dána dle amortizační stupnice (Mařík et al., 2011, s. 359) podle roku provozu a životnosti stroje. Opotřebení podle amortizační stupnice je poté možno upravit pomocí přírážek a srážek k základní amortizaci (P/S k ZA). Přírážky zahrnují vyšší hodnotu stroje především díky běžným opravám, minimálnímu využívání stroje nebo pravidelné údržby. Srážky jsou pak aplikovány při horším než obvyklém stavu stroje a odráží poruchy, vyšší opotřebení stroje či nedostatečnou údržbu. Technická hodnota (TH) se pak vypočítá podle vztahu (Rovnice 1).

$$TH = \frac{VTH \times (100 - ZA) \times (100 \pm P/S)}{10^4} \quad (1)$$

Dalším krokem je výpočet časové ceny (ČC), která se vypočítá jako součin výchozí ceny stroje (VCS) a technické hodnoty (TH). Na základě odhadu koeficientu prodejnosti (Kp) je v posledním kroku vypočítána cena obvyklá (CO) jako součin časové ceny (ČC) a odhadu koeficientu prodejnosti (Kp). Jednotlivé výpočty pro určení časové ceny dlouhodobého hmotného majetku jsou provedeny v tabulce (Tab. 22).

Tab. 22 – Výpočet hodnoty dlouhodobého hmotného majetku (vlastní zpracování)

| Název | VCS v Kč | Rok výroby | Ž | VTH | ZA v % | P/S k ZA v % | TH | ČC v Kč | Kp | CO v Kč |
|-------------------|------------------|------------|----------|----------|----------|--------------|----------|------------------|----------|------------------|
| Traktor | 560 000 | 2006 | 20 | 0,60 | 55 | 10 | 0,656 | 367 567 | 1,0 | 367 567 |
| Rýhovač | 89 000 | 2008 | 20 | 0,70 | 65 | 10 | 0,765 | 68 085 | 1,0 | 68 085 |
| Auto 1 | 575 000 | 2000 | 20 | 0,30 | 80 | | 0,298 | 171 120 | 1,0 | 171 120 |
| Auto 2 | 559 000 | 2008 | 20 | 0,70 | 85 | | 0,694 | 387 974 | 1,0 | 387 974 |
| Auto 3 | 564 000 | 1995 | 20 | 0,05 | 30 | | 0,050 | 28 115 | 0,8 | 22 492 |
| Auto 4 | 332 000 | 1997 | 17 | 0,00 | 30 | | 0,000 | 0 | 0,0 | 0 |
| Zakladač trávníků | 120 000 | 2006 | 15 | 0,47 | 39 | 20 | 0,558 | 66 938 | 1,0 | 66 938 |
| Celkem | 2 799 000 | x | x | x | x | x | x | 1 089 799 | x | 1 084 176 |

Celková hodnota dlouhodobého hmotného majetku společnosti na úrovni cen obvyklých je **1 084 176 Kč**.

8.2.4 Drobný dlouhodobý majetek

Do drobného dlouhodobého majetku společnost zařazuje dlouhodobý majetek, jehož pořizovací cena je nižší než 40 000 Kč. Jedinou výjimkou je sekací traktor, jehož pořizovací cena byla vyšší. Drobný dlouhodobý majetek spadá do zásob, které se oceňují reprodukční hodnotou.

Reprodukční hodnota (RH) se vypočítá podle vztahu (Rovnice 2).

$$RH = VH \times Inf \times Its \times Iz \quad (2)$$

Výchozí hodnota (VH) je stanovena jako pořizovací cena nového stroje, pokud je daný stroj stále dostupný na trhu, v případě, že se stroj již nevyrábí, je cena stanovena cenovým porovnáním a VH stanovena jako cena nového stroje s obdobnými parametry. Index cenového růstu (Inf) je u všech strojů roven jedné, protože výchozí hodnoty byly stanoveny dle aktuálních cen na trhu a není tedy třeba je upravovat o inflaci. Index technické shodnosti (Its) pak vyjadřuje shodnost jednotlivých technických parametrů oceňovaných strojů a strojů, jejichž cena byla použita jako výchozí hodnota. Index technického zhodnocení (Iz) u drobného dlouhodobého majetku zohledňuje jeho opotřebení. Výpočet reprodukční hodnoty je uveden v tabulce (Tab. 23).

Tab. 23 – Výpočet hodnoty drobného dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

| Název | VH v Kč | Inf | Its | Iz | RH v Kč |
|------------------|----------------|----------|----------|----------|----------------|
| Multikára | 79 000 | 1,00 | 0,90 | 0,80 | 56 880 |
| Vibrační deska | 13 000 | 1,00 | 1,00 | 0,90 | 11 700 |
| Sekací traktor | 110 000 | 1,00 | 0,95 | 0,70 | 73 150 |
| Motor Vari | 12 000 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 10 584 |
| Převodovka 1 | 11 000 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 9 702 |
| Převodovka 2 | 24 000 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 21 168 |
| Křovinořez 1 | 13 400 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 11 819 |
| Křovinořez 2 | 13 400 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 11 819 |
| Elektrocentrála | 5 300 | 1,00 | 1,00 | 0,90 | 4 770 |
| Míchačka | 4 800 | 1,00 | 1,00 | 0,80 | 3 840 |
| Vertikutátor 1 | 10 400 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 9 173 |
| Vertikutátor 2 | 10 400 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 9 173 |
| Vertikutátor 3 | 3 300 | 1,00 | 0,98 | 0,90 | 2 911 |
| Zahradní vysavač | 5 400 | 1,00 | 1,00 | 0,90 | 4 860 |
| Motorová pila | 8 250 | 1,00 | 0,98 | 0,70 | 5 660 |
| Tiskárna 1 | 5 000 | 1,00 | 0,95 | 0,90 | 4 275 |
| Tiskárna 2 | 2 200 | 1,00 | 0,95 | 0,95 | 1 986 |
| Notebook | 7 000 | 1,00 | 0,80 | 0,90 | 5 040 |
| Celkem | 337 850 | x | x | x | 258 508 |

Hodnota dlouhodobého drobného majetku činí **258 508 Kč**.

8.2.5 Zásoby

Ocenění zásob je rozděleno na ocenění provozně nepotřebných zásob, které jsou oceňovány likvidační hodnotou, a oceněním provozně potřebných zásob. Společnost vlastní pouze provozně potřebné zásoby, které se skládají z materiálu, zásob vlastní výroby a zboží. Materiál a zboží je oceněno reprodukční pořizovací cenou k datu ocenění, zásoby vlastní výroby jsou oceněny na úrovni úplných vlastních nákladů na základě reprodukčních pořizovacích cen. Ocenění je provedeno obdobně jako ocenění drobného dlouhodobého majetku dle vztahu (Rovnice 2). Jednotlivé indexy se u zásob rovnají jedné, protože jsou vyjádřeny v aktuálních tržních cenách k datu ocenění, vyjadřují ceny totožných zásob a nejsou technicky znehodnocené ani zastaralé. Tabulka s oceněním zásob je viditelná níže (Tab. 24).

Tab. 24 – Výpočet hodnoty zásob (vlastní zpracování)

| Zásoby | VH v Kč | Inf | Its | Iz | RH v Kč |
|---------------------------------|----------------|----------|----------|----------|----------------|
| Materiál | 25 000 | 1 | 1 | 1 | 25 000 |
| Nedokončená výroba a polotovary | 134 000 | 1 | 1 | 1 | 134 000 |
| Zboží | 45 000 | 1 | 1 | 1 | 45 000 |
| Celkem | 204 000 | x | x | x | 204 000 |

Hodnota zásob k datu ocenění je **204 000 Kč**.

8.2.6 Pohledávky

U oceňování substanční hodnotou je nutné také přecenit pohledávky. Při přeceňování pohledávek se vychází z účetní hodnoty, která je snižována tak, aby výsledná hodnota odrážela riziko nesplacení pohledávky i faktor času, protože se jedná o budoucí příjem. Pohledávky jsou rozděleny na pohledávky do lhůty splatnosti a po lhůtě splatnosti. U jednotlivých pohledávek jsou uvedeny koeficienty, které jsou dány uzanci (Mařík et al., 2011, s. 372). Přecenění pohledávek je provedeno v tabulce (Tab. 25).

Tab. 25 – Výpočet hodnoty pohledávek (vlastní zpracování)

| Pohledávky | Účetní hodnota pohledávky v Kč | Koeficient | Přepočtená hodnota pohledávky v Kč |
|---|--------------------------------|------------|------------------------------------|
| Pohledávky do lhůty splatnosti | 328 921 | 0,97 | 319 053 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů | 79 897 | 0,91 | 72 706 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 30-90 dnů | 61 376 | 0,80 | 49 101 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 90-180 dnů | 25 542 | 0,61 | 15 581 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 180-360 dnů | 0 | 0,32 | 0 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti více než 360 dnů | 0 | 0,00 | 0 |
| Celkem | 495 736 | x | 456 441 |

Hodnota přeceněných pohledávek činí k datu ocenění **456 441 Kč**.

8.2.7 Finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek společnosti se skládá z položek peníze a účty v bankách. Krátkodobé cenné papíry a podíly ani dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní. Peněžní prostředky se do ocenění započítávají v nominálních hodnotách, tj. v hodnotách vykázaných v účetnictví. Nominální hodnoty krátkodobého finančního majetku jsou znázorněny v tabulce (Tab. 26).

Tab. 26 – Stanovení hodnoty krátkodobého finančního majetku (vlastní zpracování)

| Krátkodobý finanční majetek | Nominální hodnota v Kč |
|-----------------------------|------------------------|
| Peníze | 2 025 |
| Účty v bankách | 42 454 |
| Celkem | 44 479 |

Hodnota krátkodobého finančního majetku činí **44 479 Kč**.

8.2.8 Cizí zdroje

Cizí zdroje společnosti jsou tvořeny pouze krátkodobým cizím kapitálem, konkrétně krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry. Pro účely majetkového ocenění se krátkodobé finanční zdroje přebírají ve stejné výši, v jaké jsou vykázané v účetnictví. Dlouhodobého cizího kapitálu společnost nevyužívá, netvoří ani žádné rezervy, proto není třeba se těmito položkami v případě oceňované společnosti zabývat. Nominální hodnoty krátkodobého cizího kapitálu jsou viditelné v tabulce (Tab. 27).

Tab. 27 – Stanovení hodnoty cizích zdrojů (vlastní zpracování)

| Krátkodobé cizí zdroje | Nominální hodnota v Kč |
|---------------------------|------------------------|
| Krátkodobé závazky | 1 243 855 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 245 423 |
| Celkem | 1 489 278 |

Hodnota cizích zdrojů, které jsou tvořeny pouze krátkodobými zdroji, je **1 489 278 Kč**.

8.2.9 Souhrn ocenění jednotlivých složek

Souhrn ocenění jednotlivých složek v rámci výpočtu substanční hodnoty na principu reprodukčních cen je znázorněn v následující tabulce (Tab. 28). Celková substanční hodnota na

principu reprodukčních cen se vypočítá jako suma reprodukčních cen jednotlivých složek majetku, od které se odečte reprodukční hodnota cizích zdrojů.

*Tab. 28 – Vyčíslení celkové substanční hodnoty podniku
(vlastní zpracování)*

| Název | Reprodukční ceny v Kč |
|---------------------------|-----------------------|
| Pozemky | 287 000 |
| Stavby | 569 275 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 084 176 |
| Drobný dlouhodobý majetek | 258 508 |
| Zásoby | 204 000 |
| Pohledávky | 456 441 |
| Finanční majetek | 44 479 |
| Cizí zdroje | 1 489 278 |
| Substanční hodnota | 1 414 601 |

Celková netto substanční hodnota společnosti na principu reprodukčních cen činí **1 414 601 Kč**.

8.3 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota společnosti je dána příjmy z prodeje nebo likvidace jednotlivých majetkových položek. Je tedy dána sumou prodejních cen jednotlivých majetkových položek. Prodejní ceny jsou vyčísleny k datu 1. 1. 2014, tj. k datu ocenění společnosti. Jedná se o odhadované ceny, za které by bylo možné majetek okamžitě (v určitém krátkém časovém intervalu) prodat. Jednotlivé položky majetku jsou shodné s položkami, které jsou použity i pro ocenění substanční hodnotou. V následující tabulce (Tab. 29) jsou vyčísleny likvidační hodnoty pouze u jednotlivých skupin majetku, do kterých je majetek oceňované společnosti rozdělen. Podrobné ocenění jednotlivých položek majetku včetně poznámek k některým položkám je přiloženo (Příloha VII). Celková likvidační hodnota je potom vypočítána jako suma likvidačních hodnot jednotlivých složek majetku, od které je odečtena likvidační hodnota cizích zdrojů.

Tab. 29 – Ocenění majetku likvidační hodnotou (vlastní zpracování)

| Název | Likvidační hodnota v Kč |
|-----------------------------------|-------------------------|
| Pozemky | 369 000 |
| Stavby | 800 000 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 420 000 |
| Drobný dlouhodobý majetek | 105 500 |
| Zásoby | 190 000 |
| Pohledávky | 418 235 |
| Finanční majetek | 44 479 |
| Cizí zdroje | 1 489 278 |
| Celková likvidační hodnota | 857 936 |

Celková netto likvidační hodnota společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. činí **857 936 Kč**.

8.4 Ocenění společnosti metodou DCF-Entity

Z provedené strategické a finanční analýzy vyplynulo, že oceňovaný podnik splňuje předpoklad going concern, tj. předpoklad neomezeného trvání podniku, který je nezbytnou podmínkou pro ocenění pomocí výnosových metod. Na základě sestaveného finančního plánu je tedy možné ocenit společnost. Pro ocenění byla vybrána metoda diskontovaného čistého cash flow na úrovni vlastníků a věřitelů (DCF-Entity).

Pro výpočet hodnoty podniku metodou DCF-Entity je nejprve nutné stanovit diskontní míru a volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF = Free Cash Flow to Firm).

8.4.1 Stanovení diskontní míry pro potřeby ocenění

Při ocenění podniku metodou DCF-Entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Pro výpočet WACC je nutné určit náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a kapitálovou strukturu.

Kapitálová struktura:

Kapitálová struktura pro výpočet WACC je určena cílovou strukturou kapitálu, která využívá odhady. Cílová struktura by měla být odhadnuta na základě kapitálové struktury minulých let. Protože však kapitálová struktura v minulých letech výrazně kolísá, není vhodné stanovit cílovou strukturu kapitálu pro všechny roky stejnou. Proto je cílová struktura kapi-

tálu v letech 2014 až 2016 dána kapitálovou strukturou dle sestaveného finančního plánu, pro rok 2017 a následující roky je pak uvažována stejná kapitálová struktura jako v roce 2016. Pro kapitálovou strukturu jsou tedy využity účetní hodnoty vlastního a cizího kapitálu. To je z důvodu, že tržní hodnota vlastního kapitálu nelze spočítat, protože společnost není obchodována na kapitálovém trhu, a účetní hodnota úročeného cizího kapitálu odpovídá hodnotě tržní, jelikož se jedná pouze o kontokorentní úvěr.

Náklady na cizí kapitál (n_{CK}):

V případě oceňované společnosti jsou náklady cizího kapitálu dány úrokovou sazbou kontokorentního úvěru, který společnost využívá jako jediného úročeného cizího zdroje. Úroková sazba činí **15,5 %**.

Náklady na vlastní kapitál (n_{VK}):

Určení nákladů na vlastní kapitál je poměrně složitější než u nákladů cizího kapitálu. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál jsou využity dvě metody výpočtu, a to model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) s náhradními odhady beta pomocí metody analogie a stavebnicová metoda v podobě modelu INFA.

1. Model CAPM s náhradními odhady beta

Protože společnost není obchodována na kapitálovém trhu, je nutné pro CAPM využít náhradního odhadu beta koeficientu. V našem případě je odhad koeficientu beta proveden metodou analogie. Koeficient beta se vypočítá podle následujícího vzorce (Rovnice 3).

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (3)$$

kde: β_Z = beta vlastního kapitálu zadlužené firmy
 β_N = beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
 d = sazba daně z příjmů
 CK = cizí kapitál
 VK = vlastní kapitál

Jako beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení byl využit koeficient beta pro odvětví zemědělství ve výši 0,57 v roce 2013 (Damodaran Online, 2014). Stejnou výši tohoto koeficientu předpokládáme i v prognózovaných letech 2014 až 2016. Sazba daně z příjmu by měla být zachována na úrovni 19 % jako v roce 2013. Výše cizího a vlastního kapitálu je

dána cílovou kapitálovou strukturou. U cizího kapitálu je uvažováno pouze se zadluženým cizím kapitálem. Výpočet koeficientu beta je zobrazen v tabulce (Tab. 30).

Tab. 30 – Výpočet beta koeficientu (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------|------------|------------|------------|
| β_N | 0,57 | 0,57 | 0,57 |
| d | 19 % | 19 % | 19 % |
| CK (pouze zadlužený) | 252 000 Kč | 41 400 Kč | 0 Kč |
| VK | 294 000 Kč | 493 400 Kč | 838 000 Kč |
| β_Z | 0,97 | 0,61 | 0,57 |

Po výpočtu náhradního odhadu beta koeficientu lze přistoupit k výpočtu nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM. Tento model má tvar (Rovnice 4).

$$n_{VK} = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (4)$$

kde: n_{VK} = náklady vlastního kapitálu
 r_f = bezriziková úroková míra
 β = beta koeficient
 $(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu

Bezriziková úroková míra je dána výnosností desetiletých státních dluhopisů ČR, jejíž hodnoty v letech 2014 až 2016 jsou stanoveny na základě prognózy Ministerstva financí ČR (Ministerstvo financí České republiky, ©2005-2013). Beta koeficient byl vypočítán výše pomocí metody analogie. Riziková prémie kapitálového trhu je dána ratingem země. Česká republika má v roce 2013 rating A1, čemuž odpovídá celková riziková prémie 6,05 %. K této rizikové prémii je třeba ještě přičíst rizikovou prémii země ve výši 1,05 % (Damodaran Online, 2014). Riziková prémie kapitálového trhu v roce 2013 činí 7,1 %. Se stejnou výší prémie budeme kalkulovat i v letech 2014 až 2016. Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí CAPM je znázorněn v tabulce (Tab. 31).

Tab. 31 – Výpočet n_{VK} pomocí CAPM (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| r_f | 2,40 % | 2,70 % | 3,10 % |
| β | 0,97 | 0,61 | 0,57 |
| $(r_m - r_f)$ | 7,10 % | 7,10 % | 7,10 % |
| n_{VK} (CAPM) | 9,26 % | 7,02 % | 7,15 % |

2. Model INFA

Model INFA spadá do stavebnicových modelů odhadu nákladů na vlastní kapitál. Podstatou stavebnicových modelů je přičtení rizikových přírážek k bezrizikové úrokové míře. Model INFA byl vybrán z důvodu, že je přizpůsoben podmínkám České republiky a využívá ho také Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

V modelu INFA je počítáno s bezrizikovou sazbou (r_f) stanovenou jako výnos desetiletých státních dluhopisů, s rizikovou přírážkou za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$) navázanou na běžnou likviditu, s rizikovou přírážkou za velikost podniku (r_{LA}) navázanou na velikost úplatných zdrojů podniku, s rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko (r_{POD}) navázanou na ukazatel EBIT/Aktiva a s rizikovou přírážkou za finanční strukturu (r_{FINSTR}). Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu INFA je proveden podle následujícího vztahu (Rovnice 5).

$$n_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTR} \quad (5)$$

kde: n_{VK} = náklady vlastního kapitálu
 r_f = bezriziková úroková míra
 r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku
 r_{POD} = riziková přírážka za podnikatelské riziko
 $r_{FINSTAB}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu
 r_{FINSTR} = riziková přírážka za finanční strukturu

Bezriziková úroková míra je stejně jako v případě CAPM dána výnosností desetiletých státních dluhopisů ČR, jejíž hodnoty v letech 2014 až 2016 jsou stanoveny na základě prognózy Ministerstva financí ČR (Ministerstvo financí České republiky, ©2005-2013). Rizikové přírážky se pak odvíjí od jednotlivých ukazatelů vypočtených pro danou společnost. Náklady VK stanovené pomocí modelu INFA jsou vypočteny v tabulce (Tab. 32).

Tab. 32 – Výpočet n_{VK} pomocí modelu INFA (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| r_f | 2,40 % | 2,70 % | 3,10 % |
| r_{LA} | 5,00 % | 5,00 % | 5,00 % |
| r_{POD} | 0,95 % | 2,02 % | 0,00 % |
| $r_{FINSTAB}$ | 10,00 % | 10,00 % | 10,00 % |
| r_{FINSTR} | 11,64 % | 0,34 % | 0,00 % |
| n_{VK} (INFA) | 29,99 % | 20,06 % | 18,10 % |

Výsledné **náklady na vlastní kapitál** jsou stanoveny jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu vypočítaných pomocí CAPM a modelu INFA. Metodě CAPM je přiřazena váha 1, protože se jedná primárně o model používaný pro společnosti obchodované na burze, při jehož výpočtu bylo využito náhradního odhadu koeficientu beta, který byl odvozen z celého odvětví a nemusí tak odpovídat situaci oceňované společnosti. Modelu INFA je pak přiřazena váha 3, protože lépe zhodnocuje rizika pro konkrétní podnik. Výsledné náklady na vlastní kapitál jsou propočteny pomocí váženého průměru v tabulce (Tab. 33).

Tab. 33 – Výpočet výsledných n_{VK} (vlastní zpracování)

| Položka | Váha | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|----------|----------------|----------------|----------------|
| n_{VK} (CAPM) | 1 | 9,26 % | 7,02 % | 7,15 % |
| n_{VK} (INFA) | 3 | 29,99 % | 20,06 % | 18,10 % |
| n_{VK} | x | 24,81 % | 16,80 % | 15,36 % |

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC):

Na základě výše stanovených nákladů na vlastní kapitál, nákladů na cizí kapitál a kapitálové struktury lze nyní vypočítat průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Rovnice pro výpočet WACC je dána vztahem (Rovnice 6).

$$WACC = n_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + n_{VK} \times \frac{VK}{K} \quad (6)$$

kde: WACC = průměrné vážené náklady kapitálu
 n_{CK} = náklady na cizí kapitál
 d = sazba daně z příjmů
 CK = úročený cizí kapitál
 n_{VK} = náklady na vlastní kapitál
 VK = vlastní kapitál
 K = celkový kapitál ($CK+VK$)

Vlastní výpočet WACC v letech 2014 až 2016 je uveden v tabulce (Tab. 34).

Tab. 34 – Výpočet WACC (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|----------------|----------------|----------------|
| n_{CK} | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % |
| d | 19 % | 19 % | 19 % |
| Úročený CK | 252 000 Kč | 41 400 Kč | 0 Kč |
| n_{VK} | 24,81 % | 16,80 % | 15,36 % |
| VK | 294 000 Kč | 493 400 Kč | 838 000 Kč |
| WACC | 19,15 % | 16,47 % | 15,36 % |

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) jsou následně využity jako diskontní míra při výpočtu hodnoty podniku metodou DCF-Entity.

8.4.2 Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF)

Před výpočtem FCFF je nutné nejprve určit provozně nutný investovaný kapitál a vypočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Provozně nutný investovaný kapitál:

Provozně nutný investovaný kapitál se skládá z provozně potřebného dlouhodobého majetku a provozně potřebného upraveného pracovního kapitálu. Dlouhodobý majetek je dán plánem rozvahy, kdy hodnotu není nutné upravovat, protože veškerý majetek je potřebný k provozu. Upravený pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a neúročeného kapitálu (tj. v případě oceňované společnosti krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv). Hodnoty jsou taktéž dány plánovanou rozvahou. Upravený pracovní kapitál se skládá ze zásob a pohledávek, které jsou v případě oceňované společnosti provozně nutné v plné výši. U peněžních prostředků je jejich provozní potřebnost dána hotovostní likviditou na úrovni 0,1. V letech 2014 a 2015 jsou všechny peněžní prostředky provozně potřebné, v roce 2016 bylo vyčleněno 218 000 Kč jako provozně nepotřebných. Provozně nutný investovaný kapitál a jeho hlavní složky jsou uvedeny v tabulce (Tab. 35).

Tab. 35 – Provozně nutný investovaný kapitál (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Provozně potřebný DM | 1 033 437 Kč | 1 133 437 Kč | 1 133 437 Kč |
| Provozně nutný upravený PK | -500 027 Kč | -587 200 Kč | -599 000 Kč |
| Provozně nutný investovaný kapitál | 533 410 Kč | 546 237 Kč | 534 437 Kč |

Korigovaný provozní výsledek hospodaření:

Při výpočtu vycházíme z provozního výsledku hospodaření daného plánovanými výkazy zisku a ztráty v letech 2014 až 2016. V případě oceňované společnosti není nutné upravovat provozní výsledek hospodaření, protože nezahrnuje žádné jednorázové výnosy nebo náklady ani výnosy či náklady nesouvisející s provozním majetkem. Společnost nevlastní žádný finanční majetek, ze kterého by mu plynuly výnosy, o které by bylo nutné také upravit provozní výsledek. Hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření v letech 2014 až 2016 jsou uvedeny v tabulce (Tab. 36).

Tab. 36 – Korigovaný provozní výsledek hospodaření (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------------------|------------------|-------------------|
| Provozní výsledek hospodaření | 188 000 Kč | 66 000 Kč | 299 000 Kč |
| Korekce | 0 Kč | 0 Kč | 0 Kč |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření | 188 000 Kč | 66 000 Kč | 299 000 Kč |

Korigovaný provozní výsledek hospodaření nyní bude využit jako základ pro výpočet volných peněžních toků plynoucích vlastníkům a věřitelům (FCFF).

Výpočet FCFF:

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je nyní nutné opravit o daň, odpisy, ostatní náklady započtené v provozním HV, které nejsou výdaji v běžném období, netto investice do upraveného pracovního kapitálu a netto investice do pořízení dlouhodobého majetku. Výpočet FCFF je zobrazen v tabulce (Tab. 37).

Tab. 37 – Výpočet FCFF (vlastní zpracování)

| Položka | Úprava | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|----------|------------------|-------------------|-------------------|
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi | + | 66 000 Kč | 299 000 Kč | 471 700 Kč |
| Upravená daň z příjmů | - | 13 000 Kč | 57 000 Kč | 90 000 Kč |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních | = | 53 000 Kč | 242 000 Kč | 381 700 Kč |
| Odpisy | + | 0 Kč | 0 Kč | 0 Kč |
| Ostatní náklady započtené v provozním HV, které nejsou výdaji v běžném období | + | 0 Kč | 0 Kč | 0 Kč |
| Předběžný CF z provozu | = | 53 000 Kč | 242 000 Kč | 381 700 Kč |
| Netto investice do upraveného pracovního kapitálu | - | -87 173 Kč | -11 800 Kč | 86 000 Kč |
| Netto investice do pořízení dlouhodobého majetku | - | 100 000 Kč | 0 Kč | 0 Kč |
| FCFF | = | 40 173 Kč | 253 800 Kč | 295 700 Kč |

DCF-Entity:

Hodnota podniku metodou DCF-Entity je vypočítána pomocí dvoufázové metody. Délka první fáze je tři roky a je dána délkou vytvořeného finančního plánu od roku 2014 do 2016. V první fázi je tedy oceňovatel schopen vypočítat prognózované FCFF. Druhá fáze pak trvá od konce první fáze do nekonečna a hodnota této fáze je označována jako pokračující hodnota (PH). Jednotlivé finanční toky (FCFF) jsou diskontovány sazbou na úrovni WACC. Vzorec pro výpočet hodnoty podniku pomocí dvoufázové metody DCF-Entity je dán vztahem (Rovnice 7).

$$H_b = \sum_{t=1}^T FCFF_t \times \frac{1}{\prod_{t=1}^T (1+WACC_t)} + \frac{FCFF_{T+1}}{(WACC_T - g)} \times \frac{1}{\prod_{t=1}^T (1+WACC_t)} \quad (7)$$

kde: H_b = hodnota brutto
 $FCFF_t$ = volné peněžní toky plynoucí vlastníkům a věřitelům v roce t
 T = počet let první fáze
 $WACC_t$ = průměrné vážené náklady kapitálu v roce t
 g = trvalý růst volného peněžního toku

1. Výpočet hodnoty 1. fáze

Hodnota první fáze je dána výpočtem v tabulce (Tab. 38). Pro výpočet je použito předchozích výsledků a první části vzorce pro výpočet hodnoty podniku metodou DCF-Entity (Rovnice 7).

Tab. 38 – Výpočet hodnoty 1. fáze DCF-Entity (vlastní zpracování)

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------|-------------------|------------|------------|
| FCFF | 40 173 Kč | 253 800 Kč | 295 700 Kč |
| WACC | 19,15 % | 16,47 % | 15,36 % |
| Odúročitel | 0,839261 | 0,720557 | 0,624606 |
| Diskontované FCFF | 33 716 Kč | 182 877 Kč | 184 696 Kč |
| Současná hodnota 1. fáze | 401 289 Kč | | |

2. Výpočet hodnoty 2. fáze

Pro výpočet pokračující hodnoty je využit Gordonův vzorec. Ten v sobě zahrnuje stabilní a trvalý růst volného peněžního toku, který byl v případě oceňované společnosti stanoven ve výši 5 %. Pokračující hodnota je vyjádřena jako perpetuita v čase T, která musí být následně diskontována pomocí WACC na hodnotu k datu ocenění. Při výpočtu druhé fáze je využito WACC na úrovni posledního roku první fáze, tj. roku 2016. Výpočet hodnoty 2. fáze metody DCF-Entity vychází z druhé části vzorce (Rovnice 7) a je uveden v následující tabulce (Tab. 39).

Tab. 39 – Výpočet hodnoty 2. fáze DCF-Entity (vlastní zpracování)

| Položka | 2017 |
|---------------------------------|---------------------|
| FCFF | 310 485 Kč |
| WACC | 15,36 % |
| g | 5 % |
| Pokračující hodnota v čase T | 2 996 453 Kč |
| Odúročitel | 0,624606 |
| Současná hodnota 2. fáze | 1 871 604 Kč |

Výpočet hodnoty VK metodou DCF-Entity:

Po výpočtu současných hodnot první a druhé fáze lze nyní vypočítat hodnotu brutto. Po odečtení hodnoty úročeného cizího kapitálu k datu ocenění získáme hodnotu netto. K této hodnotě je ještě nutné přičíst současnou hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění. Výsledkem je pak hodnota vlastního kapitálu podniku. Její propočet je proveden v tabulce (Tab. 40).

Tab. 40 – Výpočet výsledné hodnoty VK metodou DCF-Entity (vlastní zpracování)

| Položka | Hodnota |
|-------------------------------------|---------------------|
| Současná hodnota 1. fáze | 401 289 Kč |
| Současná hodnota 2. fáze | 1 871 604 Kč |
| Hodnota brutto (provozní) | 2 272 893 Kč |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění | 245 423 Kč |
| Hodnota netto (provozní) | 2 027 470 Kč |
| Současná hodnota neprovozních aktiv | 136 164 Kč |
| Výsledná hodnota VK podniku | 1 871 604 Kč |

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku vypočítaná metodou DCF-Entity činí k datu ocenění **1 871 604 Kč**.

8.5 Syntéza výsledků ocenění společnosti

Souhrnné hodnocení společnosti by mělo korespondovat s daným důvodem pro ocenění. Tímto důvodem je v případě oceňované společnosti rozhodnutí jednoho ze společníků o odkupu obchodního podílu druhého společníka ve výši 35 %. Od zjištěné ceny celé společnosti je pak možné odvodit cenu obchodního podílu. Datem ocenění, ke kterému jsou všechny hodnoty vyčísleny, je 1. leden 2014.

Netto účetní hodnota na principu historických cen činí **287 687 Kč**. Tato hodnota je uvedena z toho důvodu, že ji lze zjistit přímo z rozvahy. Účetní hodnota však nepodává relevantní informaci o současné tržní hodnotě, proto nemá při souhrnném ocenění žádný význam.

Souhrnné ocenění je provedeno na základě funkcí Kolínské školy. Konkrétně se jedná o funkci poradenskou, která by měla stanovit hraniční cenu prodávajícího a hraniční cenu kupujícího, a funkci rozhodčí, která by měla nalézt výslednou hodnotu „spravedlivou“ pro

obě strany. Důležitým faktem pro ocenění na základě Kolínské školy je, že společník vlastní menšinový podíl chce tento podíl prodat.

Hraniční cena prodávajícího by měla být odvozena na základě podílu z celkové netto likvidační hodnoty společnosti, která činí **857 936 Kč**. Podíl ve výši 35 % z této hodnoty činí **300 278 Kč**. Tato hodnota tedy udává minimální cenu, za kterou ještě může prodávající podíl prodat, aniž by na prodeji prodělal.

Naopak netto hodnota vypočítaná metodou DCF-Entity ve výši **1 817 604 Kč** je podkladem pro výpočet **hraniční ceny kupujícího**. Podíl ve výši 35 % z této hodnoty je **636 161 Kč**. Tato hodnota udává maximální cenu, kterou může kupující zaplatit, aniž by na nákupu prodělal.

Z hlediska rozhodčí funkce lze pak za **výslednou hodnotu ocenění** využít netto substanční hodnoty na principu reprodukčních cen, která činí **1 414 601 Kč**. Tato hodnota totiž vyjadřuje, za kolik by bylo možné znovu vybudovat podnik k datu ocenění. Pokud z této hodnoty vypočítáme 35% podíl, dostaneme cenu obchodního podílu ve výši **495 110 Kč**, která je výhodná jak pro prodávajícího, tak pro kupujícího. V případě, že by nedošlo k prodeji podílu, byla by společnost zlikvidována. Pro prodávajícího je tedy tato cena výhodná, protože je vyšší než likvidační hodnota jeho podílu. Pro kupujícího je daná cena obchodního podílu taktéž výhodná, protože je nižší než rozdíl substanční ceny podniku a podílu, který by získal z likvidace. Kupující by tedy musel na znovuvybudování obdobného podniku při započtení likvidačního zůstatku vynaložit dalších 856 943 Kč, což je výrazně vyšší cena, než kterou zaplatil za odkup podílu vypočítaného na základě substanční hodnoty.

ZÁVĚR

Diplomová práce je zpracována ve společnosti AGROS Moravia spol. s r.o., jejíž hlavní činností je výroba, realizace a údržba sadové a zahradní zeleně. Cílem práce je ocenit tuto společnost na základě provedených analýz vybranými metodami k datu 1. 1. 2014.

Teoretická část obsahuje nejdůležitější informace potřebné k provedení ocenění. Praktická část se pak věnuje analýze současného a minulého stavu především v letech 2008 až 2013, prognóze do budoucna v letech 2014 až 2016 a samotnému ocenění podniku.

V úvodu praktické části je představena a charakterizována společnost AGROS Moravia spol. s r.o. Následuje zpracování analýzy prostředí, která se skládá z PESTEL analýzy makroprostředí, vymezení relevantního trhu a jeho analýzy prostřednictvím Porterova modelu pěti sil a prognózy vývoje v dalších letech. Dále je analyzována konkurence podniku, jeho vnitřní potenciál a konkurenční síla. Výsledkem těchto analýz je nalezení silných stránek, mezi které patří komplexní služby, kvalita odvedených prací, individuální a odborný přístup k zákazníkům, flexibilita během zpracování zakázek a dlouhodobé zkušenosti v oboru, a slabých stránek podniku, které zahrnují závislost na velikosti získaných zakázek, kvalifikaci a demotivovanost zaměstnanců. Výstupem z analýz jsou také příležitosti zahrnující zvýšení poptávky, získání nových zákazníků nebo vytlačení menších konkurentů z trhu, a hrozby přicházející z vnějšího okolí podniku, mezi které se řadí vstup nového konkurenta na trh, všeobecný tlak na snižování cen a zhoršená dostupnost kvalifikovaných pracovníků. Na základě těchto analýz okolního prostředí podniku je stanovena prognóza vývoje tržních podílů a vývoje tržeb.

Součástí analýzy společnosti je také finanční analýza, ze které vyplynulo, že na společnost dopadla v roce 2012 celosvětová hospodářská krize, která se odrazila ve zhoršení téměř všech finančních ukazatelů. V roce 2013 však došlo již ke zlepšení situace a dle predikce vývoje okolního prostředí by se měla situace nadále zlepšovat. Na základě finanční analýzy lze tedy společnost označit za finančně zdravou a mající předpoklad neomezeného trvání podniku.

Zjištěné poznatky z provedených analýz jsou velkým přínosem pro společnost a mohou představovat cenné informace.

Na základě strategické a finanční analýzy, současné strategie podniku a predikovaného vývoje je sestaven finanční plán pro období let 2014 až 2016.

Na základě důvodu ocenění, kterým je odkup obchodního podílu od druhého společníka, jsou pro ocenění vybrány majetkové i výnosové metody. Společnost je oceněna účetní hodnotou na principu historických cen, substanční hodnotou na principu reprodukčních cen, likvidační hodnotou a výnosovou metodou diskontovaného peněžního toku pro vlastníky i věřitele (DCF-Entity). Pro přehlednost jsou netto hodnoty jednotlivých oceňovacích metod znázorněny v tabulce (Tab. 41).

Tab. 41 – Přehled výsledků oceňovacích metod (vlastní zpracování)

| Metoda ocenění | Netto hodnota |
|--|----------------------|
| Účetní hodnota na principu historických cen | 287 687 Kč |
| Substanční hodnota na principu reprodukčních cen | 1 414 601 Kč |
| Likvidační hodnota | 857 936 Kč |
| DCF-Entity | 1 817 604 Kč |

Souhrnné ocenění je provedeno na základě poradenské a rozhodčí funkce **Kolínské školy**. Účetní hodnota pro tyto funkce není relevantní. Od vypočítaných netto hodnot společnosti je pak odvozena hodnota obchodního podílu.

Poradenská funkce určuje hraniční hodnoty prodávajícího a kupujícího pro prodej/nákup obchodního podílu ve výši 35 %. Hraniční hodnota prodávajícího je odvozena z likvidační hodnoty a činí 300 278 Kč. Podkladem pro výpočet hraniční hodnoty kupujícího je ocenění metodou DCF-Entity, podle které má obchodní podíl hodnotu 636 161 Kč.

Rozhodčí funkce pak určuje výslednou hodnotu obchodního podílu odvozenou ze substanční hodnoty na principu reprodukčních cen ve výši 495 110 Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, ©2014. *Principles of Corporate Finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin. ISBN 978-0-07-803476-3.

ČECHOVÁ, Alena, 2011. *Manažerské účetnictví*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-2831-2.

DEDOUCHOVÁ, Marcela, 2001. *Strategie podniku*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-603-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří, 1999. *Strategické finanční plánování*. 1.vyd. Praha: Grada. ISBN 80-716-9694-3.

FOTR, Jiří et al., 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: Teorie a praxe*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3985-4.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-0939-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

HARNA, Lubomír, Jiřina REZKOVÁ a Hana BŘEZINOVÁ, 2007. *Finanční analýza: včetně softwaru*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Bilance. ISBN 80-863-7149-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI. ISBN 978-807-3573-928.

IVS, 2007 cit. podle Tomáš KRABEC, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2865-0.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA, 2001. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press. ISBN 80-726-1025-2.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, ©2010. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th ed. Hoboken: John Wiley. ISBN 978-0-470-42465-0.

KOŠŤAN, Pavol a Oldřich ŠULEŘ, 2002. *Firemní strategie: plánování a realizace*. Vyd. 1. Praha: Computer Press. ISBN 80-722-6657-8.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2865-0.

LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1994-5.

MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAREK, Petr et al., 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1909-2.

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

MATSCHKE a BRÖSEL, 2007 cit. podle Tomáš KRABEC, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2865-0.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI. ISBN 80-735-7219-2.

- NEUMAIEROVÁ, Inka et al., ©2005. *Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting. ISBN 80-725-9022-7.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3158-2.
- PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-1046-3.
- ROSS, Stephen A., Randolph W. WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN, ©2013. *Fundamentals of corporate finance*. 10th ed. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 978-0-07-803463-3.
- RŮČKOVÁ, Petra, ©2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9367-1.
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2005. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní. ISBN 80-867-5435-9.
- VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1921-1.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, Marek et al., 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4372-1.
- WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-897-2.
- WP Handbuch, 1998 cit. podle Miloš MAŘÍK et al., 2011. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-67-5.

Elektronické zdroje:

ACRIS zahrady s.r.o., ©2010. [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.acris.cz/>

Česká národní banka, ©2003-2014. [online]. [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/>

ČESKO, 2001. Zákon č. 63/2001, úplné znění zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, jak vyplývá z pozdějších změn. In: *Sbírka zákonů České republiky*. Částka 23, s. 2018-2192. ISSN 1211-1244. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/>

Český statistický úřad, 2014. [online]. [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>

Damodaran Online, 2014. [online]. January 2014 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

GARD&N, ©2011. [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.garden-uh.cz/>

Mapy, ©2014. *Oficiální stránky města Zlína* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.zlin.eu/mapy-cl-125.html>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, ©2013. *Administrativní registr ekonomických subjektů* [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.info.mfcr.cz/ares/>

Ministerstvo financí České republiky, ©2005-2013. [online]. [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005. [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>

MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY, ©2012-2014. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Okrasné zahradnictví TONJA, ©2010. [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.tonja.cz/>

Zahrada Zlín, b. r. [online]. [cit. 2014-04-09]. Dostupné z: <http://www.zahrada-zlin.cz/>

Interní materiály společnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

| | |
|------------|---|
| A | Aktiva |
| 4C | Metoda pro analýzu globalizačních trendů |
| β | Koeficient beta |
| β_N | beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení |
| β_Z | beta vlastního kapitálu zadlužené firmy |
| CAPM | Model pro odhad nákladů vlastního kapitálu |
| CF | Peněžní toky |
| CK | Cizí kapitál |
| CO | Cena obvyklá |
| ČC | Časová cena |
| ČNB | Česká národní banka |
| ČPK | Čistý pracovní kapitál |
| ČR | Česká republika |
| ČSC | Časová cena stavby |
| d | Sazba daně z příjmů |
| DCF | Diskontované peněžní toky (|
| DCF-APV | Metoda diskontovaných peněžních toků – upravená současná hodnota |
| DCF-Entity | Metoda diskontovaných peněžních toků na úrovni vlastníků i věřitelů |
| DCF-Equity | Metoda diskontovaných peněžních toků na úrovni vlastníků |
| DDM | Dividendový diskontní model |
| DHM | Dlouhodobý hmotný majetek |
| DM | Dlouhodobý majetek |
| DNM | Dlouhodobý nehmotný majetek |
| EBIT | Zisk před úroky a zdaněním |

| | |
|-----------------|---|
| EU | Evropská Unie |
| EVA | Ekonomická přidaná hodnota |
| EVS | Evropské oceňovací standardy |
| FCF | Volné peněžní toky |
| FCFF | Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele |
| g | Trvalý růst volných peněžních toků |
| H _b | Hodnota brutto |
| HDP | Hrubý domácí produkt |
| HV | Hospodářský výsledek |
| IČ | Identifikační číslo |
| IDW S1 | Německý standard pro oceňování |
| IN | Index důvěryhodnosti |
| Inf | Index cenového růstu |
| INFA | Model pro odhad nákladů na vlastního kapitálu |
| IT | Informační technologie |
| Its | Index technické shodnosti |
| IVS | Mezinárodní oceňovací standardy |
| Iz | Index technického zhodnocení |
| K | Celkový kapitál |
| K _p | Koeficient prodejnosti |
| MO | Maloobchod |
| MVA | Tržní přidaná hodnota |
| MŠ | Mateřská škola |
| n _{CK} | Náklady cizího kapitálu |
| NOA | Čistá operativní aktiva |

| | |
|-----------------|---|
| n_{VK} | Náklady vlastního kapitálu |
| n_{VK} (CAPM) | Náklady vlastního kapitálu vypočítané metodou CAPM |
| n_{VK} (INFA) | Náklady vlastního kapitálu vypočítané metodou INFA |
| O | Opotřebení |
| OA | Oběžná aktiva |
| P/S k ZA | Přirážka nebo srážka k základní amortizaci |
| PC | Pořizovací cena |
| PESTEL | Analýza politických, ekonomických, sociálních, technologických, ekologických a legislativních faktorů |
| PH | Pokračující hodnota |
| PK | Pracovní kapitál |
| R^2 | Koeficient determinace |
| r_f | Bezriziková úroková míra |
| $r_{FINSTAB}$ | Riziková přirážka za finanční stabilitu |
| r_{FINSTR} | Riziková přirážka za finanční strukturu |
| r_{LA} | Riziková přirážka za velikost podniku |
| RH | Reprodukční hodnota |
| $r_m - r_f$ | Riziková prémie kapitálového trhu |
| ROA | Rentabilita aktiv |
| ROCE | Rentabilita dlouhodobě zapojeného kapitálu |
| ROE | Rentabilita vlastního kapitálu |
| ROI | Rentabilita investic |
| ROS | Rentabilita tržeb |
| r_{POD} | Riziková přirážka za podnikatelské riziko |
| SWOT | Analýza silných a slabých stránek a příležitostí a hrozeb |

| | |
|---------|----------------------------------|
| T | Počet let první fáze |
| TH | Technická hodnota |
| UCE | Účetnictví |
| US PAP | Americké oceňovací standardy |
| VCS | Výchozí cena stroje |
| VH | Výchozí hodnota |
| VK | Vlastní kapitál |
| VO | Velkoobchod |
| VTH | Výchozí technická hodnota |
| WACC | Průměrné vážené náklady kapitálu |
| Z-skóre | Altmanův model |
| ZA | Základní amortizace |
| ZK | Zlínský kraj |
| Ž | Celková životnost |
| ŽP | Životní prostředí |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|---|----|
| <i>Obr. 1 – Vztah objektivizované hodnoty a subjektivního ocenění</i> | 18 |
| <i>Obr. 2 – Hlavní funkce oceňování podle Kolínské školy</i> | 19 |
| <i>Obr. 3 – Postup při oceňování podniku</i> | 25 |
| <i>Obr. 4 – Podnikatelské okolí společnosti.....</i> | 27 |
| <i>Obr. 5 – Porterův model pěti sil</i> | 29 |
| <i>Obr. 6 – Zhodnocení tržní pozice firmy a jeho perspektivy</i> | 31 |
| <i>Obr. 7 – Elementární metody finanční analýzy</i> | 32 |
| <i>Obr. 8 – Přehled základních metod pro oceňování podniku</i> | 40 |
| <i>Obr. 9 – Metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu.....</i> | 43 |
| <i>Obr. 10 – Charakteristika jednotlivých modelů DCF.....</i> | 44 |
| <i>Obr. 11 – Organizační struktura společnosti</i> | 53 |
| <i>Obr. 12 – Struktura tržeb v roce 2013</i> | 63 |
| <i>Obr. 13 – Průměrné procentní podíly na celkových tržbách za roky 2008-2013</i> | 64 |
| <i>Obr. 14 – Vývoj tržních podílů oceňované firmy v letech 2004-2013</i> | 73 |
| <i>Obr. 15 – Vývoj likvidity oceňované společnosti v letech 2008-2013</i> | 85 |
| <i>Obr. 16 – Vývoj ukazatelů dob obratu společnosti v letech 2008-2013</i> | 86 |
| <i>Obr. 17 – Vývoj Altmanova Z-skóre podniku AGROS Moravia spol. s r.o. v letech 2008-2013.....</i> | 89 |

SEZNAM TABULEK

| | |
|---|-----|
| <i>Tab. 1 – Hodnoty vybraných ukazatelů v letech 2009-2013 a jejich prognóza pro roky 2014 až 2016</i> | 57 |
| <i>Tab. 2 – Zařazení společnosti dle klasifikace CZ-NACE</i> | 62 |
| <i>Tab. 3 – Procentní podíly jednotlivých položek tržeb na celkových tržbách společnosti v letech 2008-2012</i> | 63 |
| <i>Tab. 4 – Produkce zemědělských služeb ve Zlínském kraji v letech 2004 až 2012</i> | 65 |
| <i>Tab. 5 – Souhrnné hodnocení Porterova modelu pěti sil</i> | 66 |
| <i>Tab. 6 – Ohodnocení atraktivity relevantního trhu</i> | 69 |
| <i>Tab. 7 – Hlavní příležitosti a hrozby spojené s relevantním trhem</i> | 69 |
| <i>Tab. 8 – Historický vývoj a prognóza relevantního trhu 2002-2016</i> | 71 |
| <i>Tab. 9 – Stanovení tržních podílů společnosti v letech 2004-2013</i> | 72 |
| <i>Tab. 10 – Souhrnný profil konkurenční síly oceňované společnosti</i> | 75 |
| <i>Tab. 11 – Prognóza tržních podílů oceňovaného podniku v letech 2014-2016</i> | 77 |
| <i>Tab. 12 – Posouzení perspektivnosti společnosti pomocí tržní pozice</i> | 78 |
| <i>Tab. 13 – SWOT analýza oceňovaného podniku</i> | 79 |
| <i>Tab. 14 – Prognóza tržeb za vlastní výrobky a služby</i> | 80 |
| <i>Tab. 15 – Vývoj ČPK v letech 2008-2013</i> | 85 |
| <i>Tab. 16 – Vývoj celkové zadluženosti společnosti v letech 2008- 2013</i> | 87 |
| <i>Tab. 17 – Vývoj ukazatelů ROA a ROE a bezrizikové úrokové míry v letech 2008-2013</i> | 88 |
| <i>Tab. 18 – Vývoj indexu důvěryhodnosti IN 05 v letech 2008-2013</i> | 89 |
| <i>Tab. 19 – Stanovení účetní hodnoty podniku</i> | 95 |
| <i>Tab. 20 – Výpočet hodnoty pozemku</i> | 96 |
| <i>Tab. 21 – Výpočet hodnoty staveb</i> | 96 |
| <i>Tab. 22 – Výpočet hodnoty dlouhodobého hmotného majetku</i> | 98 |
| <i>Tab. 23 – Výpočet hodnoty drobného dlouhodobého majetku</i> | 99 |
| <i>Tab. 24 – Výpočet hodnoty zásob</i> | 100 |
| <i>Tab. 25 – Výpočet hodnoty pohledávek</i> | 100 |
| <i>Tab. 26 – Stanovení hodnoty krátkodobého finančního majetku</i> | 101 |
| <i>Tab. 27 – Stanovení hodnoty cizích zdrojů</i> | 101 |
| <i>Tab. 28 – Vyčíslení celkové substanční hodnoty podniku</i> | 102 |

| | |
|---|-----|
| <i>Tab. 29 – Ocenění majetku likvidační hodnotou</i> | 103 |
| <i>Tab. 30 – Výpočet beta koeficientu</i> | 105 |
| <i>Tab. 31 – Výpočet n_{VK} pomocí CAPM</i> | 105 |
| <i>Tab. 32 – Výpočet n_{VK} pomocí modelu INFA.....</i> | 106 |
| <i>Tab. 33 – Výpočet výsledných n_{VK}</i> | 107 |
| <i>Tab. 34 – Výpočet WACC</i> | 108 |
| <i>Tab. 35 – Provozně nutný investovaný kapitál</i> | 108 |
| <i>Tab. 36 – Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....</i> | 109 |
| <i>Tab. 37 – Výpočet FCFF</i> | 110 |
| <i>Tab. 38 – Výpočet hodnoty 1. fáze DCF-Entity</i> | 111 |
| <i>Tab. 39 – Výpočet hodnoty 2. fáze DCF-Entity</i> | 111 |
| <i>Tab. 40 – Výpočet výsledné hodnoty VK metodou DCF-Entity</i> | 112 |
| <i>Tab. 41 – Přehled výsledků oceňovacích metod</i> | 115 |

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Účetní výkazy společnosti AGROS Moravia spol. s r.o. v letech 2008-2013
- P II Porterův model pěti sil
- P III Regresní analýza
- P IV Hodnocení nepřímých faktorů v rámci analýzy vnitřního potenciálu
- P V Vertikální a horizontální analýza rozvah a výkazů zisku a ztráty
- P VI Finanční plán
- P VII Ocenění jednotlivých položek majetku likvidační hodnotou

PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI AGROS MORAVIA SPOL. S R.O. V LETECH 2008-2013

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2008**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|--|---------------------|---------------------|--------------|------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 2733 | 879 | 1853 | 1906 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 1346 | 879 | 467 | 452 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 1346 | 879 | 467 | 452 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 1386 | | 1386 | 1455 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 511 | | 511 | 485 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 694 | | 694 | 922 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | 182 | | 182 | 47 |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 1853 | 1906 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 524 | 320 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 210 | 124 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | 204 | 86 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1259 | 1340 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1259 | 1340 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | | |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | 70 | 247 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2008**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|--|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 2010 | 1188 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 1523 | 883 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 487 | 305 |
| II. | Výkony | 4 | 3481 | 2637 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 2467 | 1574 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 1501 | 1368 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 1147 | 1173 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 16 | 14 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | 67 | 57 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | -8 | 8 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | 9 | 3 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 8 | |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| • | Provozní výsledek hospodaření [ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/- 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)] | 17 | 279 | 118 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | | |
| N. | Nákladové úroky | 27 | | 1 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | | |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 38 | 32 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření (ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)) | 32 | -38 | -32 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | 35 | |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | 206 | 86 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | 2 | 1 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | -2 | -1 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | 204 | 86 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | 239 | 86 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
ve zjednodušeném rozsahu

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

ke dni **31.12.2009**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|--|---------------------|---------------------|--------------|------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 2903 | 944 | 1959 | 1853 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 1628 | 944 | 685 | 467 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 1628 | 944 | 685 | 467 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 1274 | | 1274 | 1386 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 436 | | 436 | 511 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 544 | | 544 | 694 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | 295 | | 295 | 182 |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 1959 | 1853 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 549 | 524 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 414 | 210 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | 25 | 204 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1406 | 1259 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1406 | 1259 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | | |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | 4 | 70 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
ve zjednodušeném rozsahu**

ke dni **31.12.2009**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Kudlov 118
Zlín**

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|--|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 2119 | 2010 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 1612 | 1523 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 506 | 487 |
| II. | Výkony | 4 | 2728 | 3481 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 2007 | 2467 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 1227 | 1501 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 1101 | 1147 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 17 | 16 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | 64 | 67 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | | -8 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | 33 | 9 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 3 | 8 |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| • | Provozní výsledek hospodaření [ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/- 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)] | 17 | 75 | 279 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | | |
| N. | Nákladové úroky | 27 | | |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | | |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 40 | 38 |
| XII. | Preved finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření [ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)] | 32 | -40 | -38 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | 7 | 35 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | 27 | 206 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | 2 | 2 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | -2 | -2 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | 25 | 204 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | 32 | 239 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2010**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|--|---------------------|---------------------|--------------|------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 3040 | 1038 | 2001 | 1959 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 1802 | 1012 | 790 | 685 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 1802 | 1012 | 790 | 685 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 1238 | 26 | 1211 | 1274 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 528 | | 528 | 436 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 683 | 26 | 657 | 544 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | 27 | | 27 | 295 |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 2001 | 1959 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 582 | 549 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 439 | 414 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | 33 | 25 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1420 | 1406 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1287 | 1406 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | 133 | |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | | 4 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2010**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Kudlov 118
Zlín**

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|--|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 2076 | 2119 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 1527 | 1612 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 549 | 506 |
| II. | Výkony | 4 | 4286 | 2728 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 2917 | 2007 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 1918 | 1227 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 1692 | 1101 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 17 | 17 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | 68 | 64 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | 26 | |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | 1 | 33 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 12 | 3 |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| • | Provozní výsledek hospodaření (ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/- 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)) | 17 | 103 | 75 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | | |
| N. | Nákladové úroky | 27 | 13 | |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | 10 | |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 51 | 40 |
| XII. | Preved finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření (ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)) | 32 | -53 | -40 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | 12 | 7 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | 38 | 27 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | 5 | 2 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | -5 | -2 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | 33 | 25 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | 45 | 32 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
ve zjednodušeném rozsahu

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

ke dni **31.12.2011**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|--|---------------------|---------------------|--------------|------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 3475 | 1093 | 2382 | 2001 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 1917 | 1086 | 831 | 790 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 1917 | 1086 | 831 | 790 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 1558 | 7 | 1551 | 1211 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 752 | | 752 | 528 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 525 | 7 | 519 | 657 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | 280 | | 280 | 27 |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 2382 | 2001 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 620 | 582 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 472 | 439 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | 38 | 33 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1746 | 1420 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1746 | 1287 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | | 133 |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | 17 | |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2011**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Kudlov 118
Zlín**

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 1909 | 2076 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 1265 | 1527 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 644 | 549 |
| II. | Výkony | 4 | 4274 | 4286 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 3221 | 2917 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 1697 | 1918 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 1489 | 1692 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 24 | 17 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | 74 | 68 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | -20 | 26 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | | 1 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 30 | 12 |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| • | Provozní výsledek hospodaření (ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/- 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)) | 17 | 99 | 103 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | 1 | |
| N. | Nákladové úroky | 27 | 1 | 13 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | 5 | 10 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 55 | 51 |
| XII. | Prevod finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření (ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)) | 32 | -50 | -53 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | 11 | 12 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | 38 | 38 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | | 5 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | | -5 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | 38 | 33 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | 49 | 45 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2012**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|---|---------------------|---------------------|--------------|-------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 2935 | 1087 | 1848 | 2382 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 2119 | 1086 | 1033 | 831 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 2119 | 1086 | 1033 | 831 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 816 | 1 | 815 | 1551 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 70 | | 70 | 752 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 746 | 1 | 745 | 519 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | | | | 280 |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 1848 | 2382 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 287 | 620 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 510 | 472 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | -333 | 38 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1562 | 1746 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1166 | 1746 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | 396 | |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | | 17 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2012**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 629 | 1909 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 518 | 1265 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 111 | 644 |
| II. | Výkony | 4 | 2211 | 4274 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 1372 | 3221 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 950 | 1697 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 1221 | 1489 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 29 | 24 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | | 74 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | -6 | -20 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | 24 | |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 7 | 30 |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| • | Provozní výsledek hospodaření (ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/-) 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)] | 17 | -278 | 99 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | 3 | 1 |
| N. | Nákladové úroky | 27 | 5 | 1 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | | 5 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 54 | 55 |
| XII. | Preved finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření (ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)) | 32 | -55 | -50 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | | 11 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | -333 | 38 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | | |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | | |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | -333 | 38 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | -333 | 49 |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2013**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Kudlov 118
Zlín

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Běžné účetní období | | | Minulé úč. období |
|---------------|--|---------------------|---------------------|--------------|------------|-------------------|
| | | | Brutto 1 | Korekce 2 | Netto 3 | Netto 4 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 07 + 12) = ř. 13 | 001 | 3005 | 1228 | 1777 | 1848 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04 až 06) | 003 | 2119 | 1086 | 1033 | 1033 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 005 | 2119 | 1086 | 1033 | 1033 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 006 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 08 až 11) | 007 | 886 | 142 | 744 | 815 |
| C. I. | Zásoby | 008 | 204 | | 204 | 70 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 009 | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 010 | 638 | 142 | 496 | 745 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 011 | 44 | | 44 | |
| D. I. | Časové rozlišení | 012 | | | | |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Stav v běžném účetním období | Stav v minulém účetním období |
|---------------|---|---------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | | | 5 | 6 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 14 + 20 + 25) = ř. 001 | 013 | 1777 | 1843 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 15 až 19) | 014 | 288 | 282 |
| A. I. | Základní kapitál | 015 | 100 | 100 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 016 | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 017 | 10 | 10 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 018 | 177 | 510 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 15 - 16 - 17 - 18 - 20 - 25) = ř. 40 výkazu zisku a ztráty | 019 | 1 | -338 |
| B. | Cizí zdroje (ř. 21 až 24) | 020 | 1489 | 1561 |
| B. I. | Rezervy | 021 | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 022 | | |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 023 | 1244 | 1165 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 024 | 245 | 396 |
| C. I. | Časové rozlišení | 025 | | |

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni **31.12.2013**
(v celých tisících Kč)

| |
|-----------------|
| IČ |
| 25313533 |

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

AGROS Moravia spol. s r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

**Kudlov 118
Zlín**

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | 81 | 629 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | 29 | 518 |
| + | Obchodní marže (ř. 01 - 02) | 3 | 52 | 111 |
| II. | Výkony | 4 | 1902 | 2211 |
| B. | Výkonová spotřeba | 5 | 764 | 1372 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 05) | 6 | 1190 | 950 |
| C. | Osobní náklady | 7 | 972 | 1221 |
| D. | Daně a poplatky | 8 | 23 | 29 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 9 | | |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 10 | | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 11 | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 12 | 141 | -6 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 13 | 4 | 24 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 14 | 10 | 8 |
| V. | Převod provozních výnosů | 15 | | |
| I. | Provod provozních nákladů | 16 | | |
| * | Provozní výsledek hospodaření [ř. 06 - 07 - 08 - 09 + 10 - 11 - (+/- 12) + 13 - 14 + (-15) - (-16)] | 17 | 47 | -278 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 18 | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 19 | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 20 | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 21 | | |

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Skutečnost v účetním období | |
|---------------|---|------------------|-----------------------------|--------------|
| | | | běžném 1 | minulém 2 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 22 | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 23 | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 24 | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 25 | | |
| X. | Výnosové úroky | 26 | | 3 |
| N. | Nákladové úroky | 27 | 1 | 5 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 28 | | |
| O. | Ostatní finanční náklady | 29 | 45 | 54 |
| XII. | Preved finančních výnosů | 30 | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 31 | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření [ř. 18 - 19 + 20 + 21 - 22 + 23 - 24 - (+/- 25) + 26 - 27 + 28 - 29 + (-30) - (-31)] | 32 | -46 | -55 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 33 | | |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 17 + 32 - 33) | 34 | 1 | -333 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 35 | | |
| R. | Mimořádné náklady | 36 | | |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 37 | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 35 - 36 - 37) | 38 | | |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 39 | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 34 + 38 - 39) | 40 | 1 | -333 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 17 + 32 + 35 - 36) | 41 | 1 | -333 |

PŘÍLOHA P II: PORTERŮV MODEL PĚTI SIL

| Konkurenční rivalita na trhu (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|---|------|------|------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 1 | <p>Počet konkurentů a jejich konkurenceschopnost</p> <p>Je-li velký počet konkurentů a je-li jejich konkurenceschopnost přibližně stejná, pak rivalita na trhu roste.</p> <p><i>Málo přibližně stejně silných konkurentů (1 bod)</i> <i>Hodně přibližně stejně silných konkurentů (5 bodů)</i></p> | 3 | 4 | 4 |
| 2 | <p>Růst trhu</p> <p>Jestliže poptávka po výrobcích/službách na trhu roste pomalu, pak je rivalita na trhu větší.</p> <p><i>Vysoký růst poptávky (1 bod)</i> <i>Malý růst poptávky (5 bodů)</i></p> | 4 | 3 | 2 |
| 3 | <p>Podíl čistého jmění/prodeje – velké fixní náklady</p> <p>Vysoké fixní náklady jsou příčinou tlaku na využívání kapacit a také na snižování cen, tudíž stimulují konkurenční boj</p> <p><i>Nízký (1 bod)</i> <i>Vysoký (5 bodů)</i></p> | 2 | 2 | 3 |
| 4 | <p>Diferenciace výrobků/služeb</p> <p>Čím vyšší diference výrobků/služeb, jejich image, tím vyšší je ochrana proti konkurenci, tím nižší rivalita na trhu. Zákazník je výrobku/službě věrnější.</p> <p><i>Vysoká diference výrobků/služeb (1 bod)</i> <i>Nízká diference (5 bodů)</i></p> | 2 | 2 | 2 |
| 5 | <p>Diferenciace konkurentů</p> <p>Jestliže se konkurenti liší svými strategiemi, původem, silou, zemí původu, přístupy ke konkurenčnímu boji, pak je konkurenční rivalita vyšší. Vývoj je hůře předvídatelný, mohou se vyskytovat překvapení, atd.</p> <p><i>Nízká diference konkurentů (1 bod)</i> <i>Vysoká diference konkurentů (5 bodů)</i></p> | 2 | 3 | 3 |
| 6 | <p>Rozšiřují se kapacity pouze ve větších přírůstcích?</p> <p>Jestliže ano, pak je konkurenční rivalita větší.</p> <p><i>Kapacity se rozšiřují v malých přírůstcích (1 bod)</i> <i>Ve větších (5 bodů)</i></p> | 1 | 1 | 1 |
| 7 | <p>Intenzita strategického úsilí</p> <p>Jestliže je větší počet konkurentů na trhu systematicky zaměřen na úspěch, pak je konkurenční rivalita velká.</p> <p><i>Intenzita strategického úsilí malá (1 bod)</i> <i>Vysoká (5 bodů)</i></p> | 2 | 2 | 2 |
| 8 | <p>Náklady odchodu z trhu</p> <p>Je-li nákladné odejít z trhu, pak je rivalita větší, firmy se zde snaží udržet. Tyto náklady mohou mít např. podobu uzavřených dlouhodobých kontraktů, nesplacených půjček, realizovaných investic, strategických partnerství, zásob hotových výrobků, emočních postojů vlastníků, tradice, atd.</p> <p><i>Náklady obchodu jsou nízké (1 bod)</i> <i>Vysoké (5 bodů)</i></p> | 2 | 2 | 2 |

| Konkurenční rivalita na trhu (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|---|------------|------------|------------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 9 | <p>Charakter konkurence, postoj k business etice</p> <p>Konkurence se může odvíjet buď formou „gentlemanské“ konkurence, nebo gangsterskými formami.</p> <p><i>Konkurence typu gentleman (1 bod)</i> <i>Gangster (5 bodů)</i></p> | 3 | 3 | 4 |
| 10 | <p>Šíře konkurence</p> <p>Konkurence může být omezena pouze na určitý aspekt (např. cenu) anebo může být široká, uskutečňovaná více formami. Ve druhém případě je rivalita vyšší.</p> <p><i>Konkurence je omezená jenom na určitý aspekt (1 bod)</i> <i>Je široká (5 bodů)</i></p> | 2 | 3 | 3 |
| Celkem (z max. 50 bodů) | | 23 | 25 | 26 |
| Průměrné skóre (celkem/10) | | 2,3 | 2,5 | 2,6 |

| Hrozba vstupu na trhu (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|--|--|------|------|------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 1 | <p>Úspory z rozsahu</p> <p>Jestliže redukce nákladů z rozšíření obchodních aktivit je velká, pak existuje menší hrozba vstupů (malí začínající konkurenti nemají na trhu šanci). Úspory z rozsahu se mohou projevat různými formami – redukcí výrobních nákladů, distribučních nákladů, atd.</p> <p><i>Úspory z rozsahu jsou velké (1 bod)</i> <i>Malé (5 bodů)</i></p> | 5 | 5 | 5 |
| 2 | <p>Kapitálová náročnost vstupu na trh</p> <p>Bariéry vstupu rostou s kapitálovou náročností. Velkou roli hraje také riziko podnikání, potřeba know-how atd.</p> <p><i>Kapitálová náročnost vstupu je vysoká (1 bod)</i> <i>Nízká (5 bodů)</i></p> | 4 | 4 | 4 |
| 3 | <p>Přístup k distribučním kanálům</p> <p>Čím omezenější přístup k existujícím distribučním kanálům, tím obtížnější je vstup na trh.</p> <p><i>Přístup k distribučním kanálům je obtížný (1 bod)</i> <i>Snadný (5 bodů)</i></p> | 5 | 5 | 5 |
| 4 | <p>Potřeba vlastnit při vstupu na trh speciální technologie, know-how, patenty, licence atd.</p> <p><i>Ano (1 bod)</i> <i>Ne (5 bodů)</i></p> | 5 | 5 | 5 |
| 5 | <p>Přístup k surovinám, energiím, pracovní síle</p> <p>Jestliže výrobky/služby hlavních konkurentů jsou vysoce diferenciované a jejich zákazníci jsou jim loajální, pak je vstup na trh obtížnější</p> <p><i>Není snadný (1 bod)</i> <i>Je snadný (5 bodů)</i></p> | 4 | 4 | 4 |

| Hrozba vstupu na trh (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|--|------------|-----------|-----------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 6 | Schopnost existujících konkurentů snižovat po vstupu nových konkurentů náklady a zlepšovat služby <i>Je vysoká (1 bod)</i> <i>Je nízká (5 bodů)</i> | 2 | 4 | 4 |
| 7 | Diferenciace výrobků/služeb, loajalita zákazníků existujících konkurentů Jestliže výrobky/služby hlavních konkurentů jsou vysoce diferencované a jejich zákazníci jsou jim loajální, pak je vstup na trh obtížnější. <i>Diferenciace vysoká (1 bod)</i> <i>Diferenciace nízká (5 bodů)</i> | 4 | 4 | 4 |
| 8 | Vládní politika Jak je vláda nakloněna vstupům na trh? (dotace, licence, antimonopolní politika, atd.) <i>Negativně (1 bod)</i> <i>Pozitivně (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 1 |
| 9 | Vývoj po případném vstupu na trh Jestliže může nová firma po vstupu na trh relativně snadno „couvnout“, pak je hrozba vstupu vyšší. <i>„cesta zpět“ je obtížná (1 bod)</i> <i>„cesta zpět“ je snadná (5 bodů)</i> | 4 | 4 | 4 |
| Celkem (z max. 45 bodů) | | 34 | 36 | 36 |
| Průměrné skóre (celkem/9) | | 3,8 | 4 | 4 |

| Vyjednávací síla zákazníků (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|--|------|------|------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 1 | Počet významných zákazníků Je-li významný podíl obrátu firmy spojen s malým počtem významných zákazníků, pak je vyjednávací síla těchto zákazníků vysoká <i>Malý počet významných zákazníků (1 bod)</i> <i>Nevýznamný (5 bodů)</i> | 2 | 3 | 2 |
| 2 | Význam výrobku/služby pro zákazníka Výrobek/služba je pro zákazníka významný z hlediska podílu na jeho výdajích <i>Výrobek je pro zákazníka velmi významný (1 bod)</i> <i>Nevýznamný (5 bodů)</i> | 2 | 1 | 2 |
| 3 | Zákaznickovy náklady přechodu ke konkurenci Jsou-li vysoké, opak je zákaznickova vyjednávací síla nižší <i>Jsou vysoké (1 bod)</i> <i>Nízké (5 bodů)</i> | 5 | 5 | 5 |
| 4 | Hrozba zpětné integrace Znamená, že zákazník může snadno začít podnikat na analyzovaném trhu a mj. se začít zásobovat sám <i>Hrozba zpětné integrace je nepravděpodobná (1 bod)</i> <i>Vysoce pravděpodobná (5 bodů)</i> | 2 | 3 | 3 |

| Vyjednávací síla zákazníků (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|--|------------|------------|------------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 5 | Ziskovost zákazníka Je-li zákazník ziskový, pak jeho vyjednávací síla je nižší (může být při jednání velkorysejší) <i>Vysoká (1 bod)</i> <i>Nízká (5 bodů)</i> | 3 | 4 | 4 |
| Celkem (z max. 25 bodů) | | 14 | 16 | 16 |
| Průměrné skóre (celkem/5) | | 2,8 | 3,2 | 3,2 |

| Vyjednávací síla dodavatelů (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|--|--|------------|------------|------------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 1 | Počet a význam dodavatelů Při malém počtu možných dodavatelů je jejich vyjednávací síla velká <i>Dodavatelů je mnoho (1 bod)</i> <i>Málo (5 bodů)</i> | 3 | 3 | 3 |
| 2 | Existence substitutů – jsou hrozbou dodavatelů <i>Ano, velká hrozba (1 bod)</i> <i>Ne, malá hrozba (5 bodů)</i> | 4 | 4 | 4 |
| 3 | Význam odběratelů pro dodavatele Čím menší je význam dodavatelů pro odběratele, tím větší je vyjednávací síla dodavatelů. <i>Velký (1 bod)</i> <i>Malý (5 bodů)</i> | 3 | 3 | 3 |
| 4 | Hrozba vstupu dodavatelů na analyzovaný trh Zvyšuje vyjednávací sílu dodavatelů <i>Nepravděpodobná (1 bod)</i> <i>Velmi pravděpodobná (5 bodů)</i> | 2 | 2 | 2 |
| 5 | Organizovanost pracovní síly na trhu Čím organizovanější (např. odbory), tím větší vyjednávací síla – toto platí speciálně pro trhy práce! <i>Nízká (1 bod)</i> <i>Vysoká (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 1 |
| Celkem (z max. 25 bodů) | | 13 | 13 | 13 |
| Průměrné skóre (celkem/5) | | 2,6 | 2,6 | 2,6 |

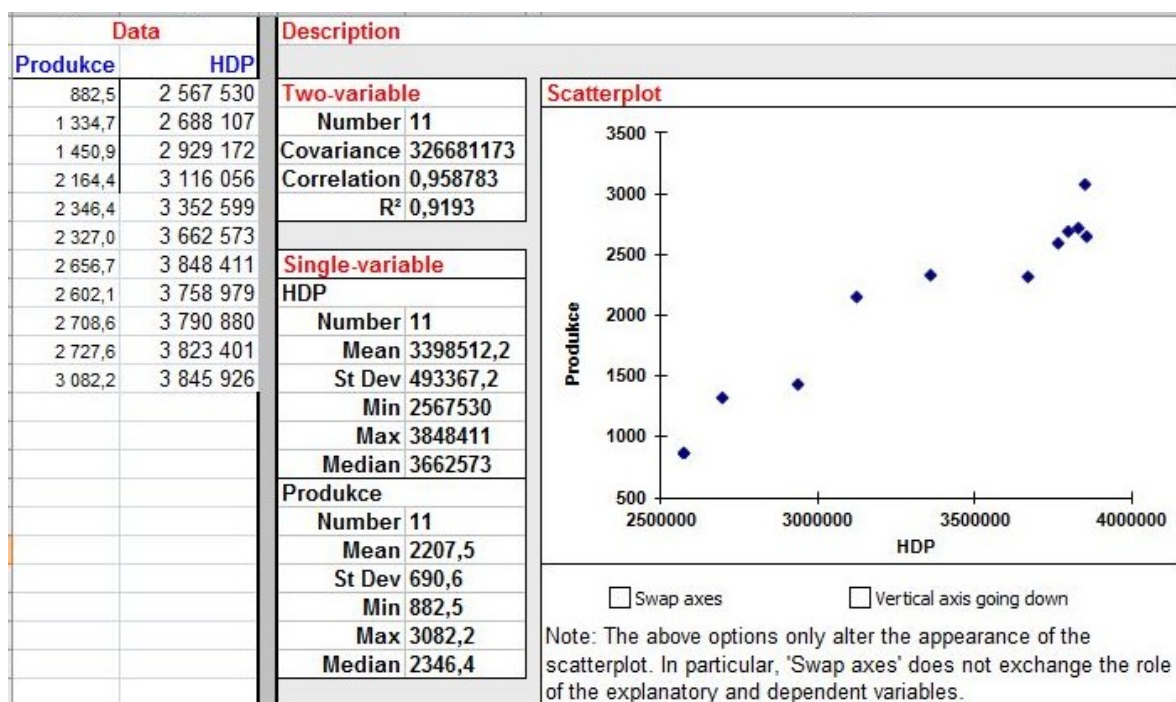
| Hrozba substitutů (1 bod ... nejnižší, 5 bodů ... nejvyšší) | | Rok | | |
|---|--|-------------|-------------|-------------|
| | | 2010 | 2013 | 2016 |
| 1 | Existence mnoha substitutů na trhu <i>Málo, resp. žádné substituty (1 bod)</i> <i>Mnoho substitutů (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 1 |
| 2 | Konkurence na trhu substitutů Je-li konkurence na trhu substitutů větší, pak mohou být jejich výrobci ke vstupu do „našeho“ odvětví více motivováni. <i>Nízká konkurence na trhu substitutů (1 bod)</i> <i>Vysoká konkurence na trhu substitutů (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 1 |
| 3 | Hrozba substitutů v budoucnu? Objeví se? <i>Pravděpodobnost, že se objeví je nízká (1 bod)</i> <i>Vysoká (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 1 |
| 4 | Vývoj cen substitutů Jejich ceny se budou spíše snižovat nebo zvyšovat? <i>Zvyšovat (1 bod)</i> <i>Snižovat (5 bodů)</i> | 2 | 1 | 1 |
| 5 | Užitné vlastnosti substitutů? Budou se zlepšovat nebo zhoršovat? <i>Zhoršovat (1 bod)</i> <i>Zlepšovat (5 bodů)</i> | 1 | 1 | 2 |
| Celkem (z max. 25 bodů) | | 6 | 5 | 6 |
| Průměrné skóre (celkem/5) | | 1,2 | 1 | 1,2 |

PŘÍLOHA P III: REGRESNÍ ANALÝZA

Tabulka pro výpočet váženého průměrného podílu produkce zemědělských služeb Zlínského kraje na produkci zemědělských služeb v ČR.

| Rok | Produkce zemědělských služeb v ČR (v mil. Kč) | Produkce zemědělských služeb ve ZK (v mil. Kč) | Procentní podíl produkce ve ZK na produkci v ČR | Váhy | Procentní podíl x Váhy |
|----------------------|---|--|---|------|------------------------|
| 2008 | 2 657 | 97 | 3,7 % | 1 | 3,7 % |
| 2009 | 2 602 | 130 | 5,0 % | 2 | 10,0 % |
| 2010 | 2 709 | 78 | 2,9 % | 3 | 8,6 % |
| 2011 | 2 728 | 78 | 2,9 % | 4 | 11,5 % |
| 2012 | 3 082 | 88 | 2,9 % | 5 | 14,3 % |
| Suma | | | | 15 | 48,1% |
| Vážený průměr | | | | | 3,2 % |

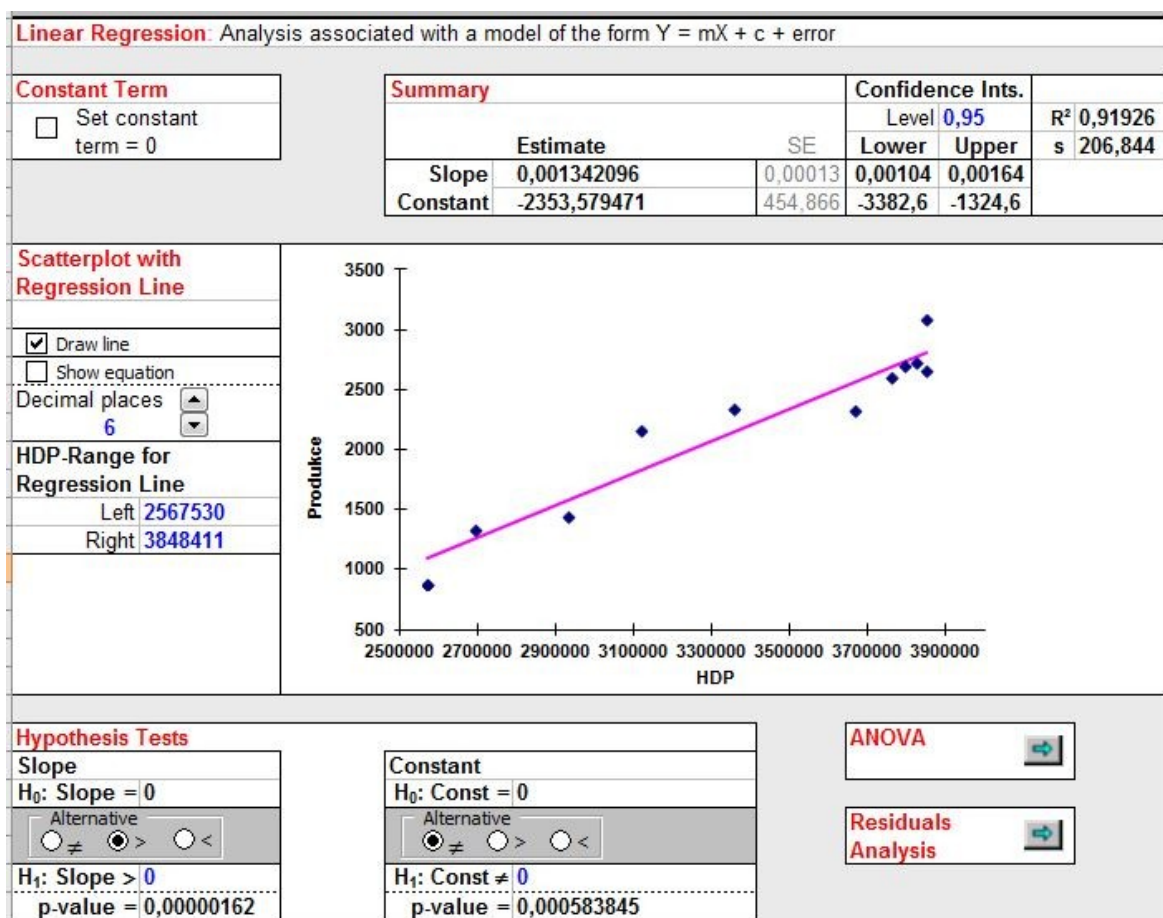
Na následujícím obrázku je zobrazena tabulka pro vstup dat v programu XLStatistics. Pro regresní analýzu je využita v našem případě tabulka pro dvě numerické proměnné. V levé části „Data“ jsou vloženy závisle proměnná „Produkce“ a nezávisle proměnná „HDP“, obě tyto veličiny v mil. Kč. Na pravé straně „Description“ je zobrazen bodový diagram pro zadaná data. Taktéž je zde možné vidět koeficient korelace („Correlation“). V oblasti „Single-variable“ jsou zobrazeny ukazatele popisné statistiky pro obě proměnné.



Lineární regresní analýza je znázorněna na dalším obrázku. V oblasti „Summary“ jsou zobrazeny parametry regresní přímky, rovnice přímky má tedy tvar:

$$\text{Produkce} = 0,001342 \text{ HDP} - 2353,579.$$

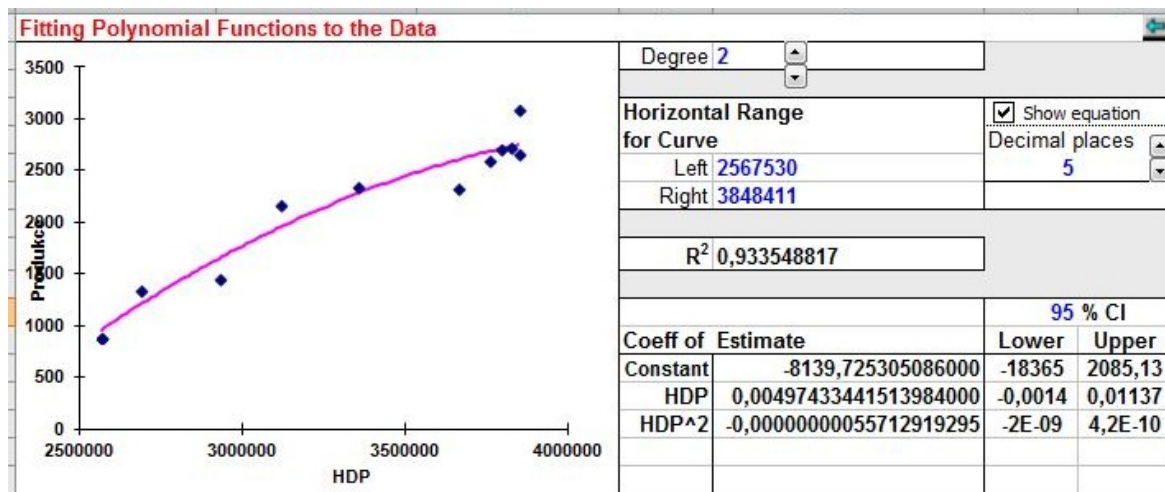
Koeficient determinace (pole „R²“) činí pro regresní přímku 91,93 %, což znamená, že zvoleným modelem lze vysvětlit 91,93 % variability pozorovaných hodnot. Informace o významnosti parametrů jsou v oblasti „Hypothesis Tests“. Hodnoty „p-value“ jsou srovnávány s hladinou významnosti $\alpha = 0,05$. V našem případě jsou oba parametry statisticky významné.



Druhým modelem je proložení dat polynomem 2. stupně, tj. regresní parabolou. Parametry modelu jsou zobrazeny v oblasti „Coeff of Estimate“. Rovnice regresní paraboly má tedy tvar:

$$\text{Produkce} = -0,00000000055712919295 \text{ HDP}^2 + 0,00497433441513984 \text{ HDP} - 8139,725.$$

Pro přesnost modelu je důležité, aby parametry byly vyjádřeny pomocí velkého počtu desetinných míst. Koeficient determinace (pole „ R^2 “) modelu regresní paraboly je 93,35 %, což znamená, že zvoleným modelem lze vysvětlit 93,35 % variability pozorovaných hodnot.



Pro stanovení, který z modelů je vhodnější, je nutné je otestovat. Pomocí rovnic jednotlivých modelů vypočítáme empirická data produkce za roky 2010 až 2012 a srovnáme je se skutečně dosaženými hodnotami v těchto letech. Srovnání je zobrazeno v následující tabulce.

| Rok | Regresní přímka | Regresní parabola | Skutečné hodnoty | Rozdíly regresní přímky a skutečnosti | Rozdíly regresní paraboly a skutečnosti |
|---------------------|--------------------|----------------------|---------------------|---|---|
| 2010 | 2733,8 | 2711,0 | 2 708,6 | -25,2 | -2,4 |
| 2011 | 2777,4 | 2734,8 | 2 727,6 | -49,9 | -7,3 |
| 2012 | 2807,7 | 2750,6 | 3 082,2 | 274,5 | 331,6 |
| Suma rozdílů | | | | 199,5 | 321,9 |

Suma rozdílů je menší u regresní přímky, proto bude pro predikci využít model regresní přímky.

PŘÍLOHA P IV: HODNOCENÍ NEPŘÍMÝCH FAKTORŮ V RÁMCI ANALÝZY VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

Kvalita managementu:

| Kritérium | Příklad pro špatné hodnocení | Bodové hodnocení | | | | | | | Příklad pro dobré hodnocení |
|--|--------------------------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|--------------------------------|
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| Schopnost tvořit vize | Žádné | | | | | | x | | Vedení má jasnou vizi |
| Schopnost tvořit strategie | Žádná | | | | | x | | | Vedení má jasnou strategii |
| Schopnost prognózovat | Špatná | | | | x | | | | Mimořádná |
| Schopnost ocenit šance a rizika | Příliš optimistické cíle | | | | x | | | | Realistické pohledy |
| Plánování běžné činnosti | Žádné | | | | | | | x | Pravidelně, obsáhle |
| Styl vedení, hodnoty | Nejasné kompetence, přetížené vedení | | x | | | | | | Jasná kompetence a hodnoty |
| Osobní kvalifikace | Nedostatečná | | | | | x | | | Vysoce kvalifikovaný |
| Schopnost se učit | Ztrnulost v minulém | | | | x | | | | Vysoká, zájem o nové |
| Schopnost rozhodovat | Váhavost při rozhodování | | | | | | x | | Schopnost rychle nalézt řešení |
| Vyváženost technických a ekonomických hledisek | Jednostrannost | | | x | | | | | Ovládá obě oblasti |
| Četnost bodů | | 0 | 1 | 1 | 3 | 2 | 2 | 1 | |
| Body × četnost | | 0 | 1 | 2 | 9 | 8 | 10 | 6 | |

Celkový počet dosažených bodů = 36

Průměrný počet bodů = $36 / 10 = 3,6$

Personální oblast:

| Kritérium | Příklad pro špatné hodnocení | Bodové hodnocení | | | | | | Příklad pro dobré hodnocení | |
|-------------------------------------|--|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------------|--|
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | 6 |
| A. Kvalifikace a fluktuace | | | | | | | | | |
| Závislost na klíčových odbornostech | Provoz podniku je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností | | | x | | | | | Provoz nevyžaduje speciální odbornost |
| Kvalifikace personálu | Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, jak by to provoz vyžadoval | | x | | | | | | Podnik má personál s potřebnou kvalifikací |
| Nebezpečí fluktuace klíčových osob | Vysoká fluktuace, podnik nevěnuje pozornost klíčovým pracovním místům | | | | | x | | | Zatím nízká fluktuace, klíčové kvalifikace jsou identifikovány a vhodně řízeny |
| B. Klima v podniku | | | | | | | | | |
| Obecné hodnocení klimatu | Napjatá atmosféra, nespokojenost | | | | x | | | | Spokojenost, důvěra v budoucnost |
| Ochota k výkonům pro firmu | Minimální ochota k výkonům, pracovníci podali „vnitřní výpověď“ | | x | | | | | | Iniciativnost, ochota přebírat odpovědnost |
| C. Osobní náklady | | | | | | | | | |
| Relativní vývoj osobních nákladů | Napjatá atmosféra, nespokojenost | | | x | | | | | Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně |
| Náklady na školení | Minimální ochota k výkonům, pracovníci podali „vnitřní výpověď“ | | | x | | | | | Vysoké, srovnatelné s konkurencí |
| Četnost bodů | | 0 | 2 | 3 | 1 | 1 | 0 | 0 | |
| Body × četnost | | 0 | 4 | 6 | 3 | 4 | 0 | 0 | |

Celkový počet dosažených bodů = 17

Průměrný počet bodů = $17 / 7 = 2,4$

Dlouhodobý majetek a investice:

| Kritérium | Příklad pro špatné hodnocení | Bodové hodnocení | | | | | | Příklad pro dobré hodnocení | |
|---------------------------------------|---|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------------|---|
| | | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | 6 |
| Přiměřenost kapacity k datu ocenění | Nedostatečné kapacity nebo příliš mnoho nevyužitých kapacit | | | | | | | x | Kapacity optimálně využité |
| Technická úroveň dlouhodobého majetku | Velmi zastaralá | | | | x | | | | Modernější vybavení než u konkurence |
| Stav údržby (podle celkového dojmu) | Nedostatečná údržba | | | x | | | | | Pečlivá údržba |
| Fundovanost posuzování investic | Rozhodování „od oka“ | | | x | | | | | Standardní kritéria hodnocení investic, scénáře |
| Investiční controlling | Žádné prvky investičního controllingu | x | | | | | | | Průběžná kontrola a zpětné hodnocení významných investic |
| Přiměřenost investic | Investiční činnost zcela nedostatečná | | | | | | x | | Investice jsou přiměřené konkrétní situaci a rozvojovým záměrům |
| Četnost bodů | | 1 | 0 | 2 | 1 | 0 | 1 | 1 | |
| Body × četnost | | 0 | 0 | 4 | 3 | 0 | 5 | 6 | |

Celkový počet dosažených bodů = 18

Průměrný počet bodů = $18 / 6 = 3$

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAH A VÝKAZŮ ZISKU A ZTRÁTY

| | | AGROS Moravia spol. s r.o. | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
| | | Aktiva (v tis. Kč) | | | | | | Vertikální analýza | | | | | | Horizontální analýza | | | | | |
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2008/2009 | 2009/2010 | 2010/2011 | 2011/2012 | 2012/2013 | |
| Aktiva celkem | 1 853 | 1 959 | 2 001 | 2 382 | 1 848 | 1 777 | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 5,7% | 2,2% | 19,0% | -22,4% | -3,8% | | |
| Dlouhodobý majetek | 467 | 685 | 790 | 831 | 1 033 | 1 033 | 25,2% | 34,9% | 39,5% | 34,9% | 55,9% | 58,1% | 46,6% | 15,4% | 5,2% | 24,3% | 0,0% | | |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 467 | 685 | 790 | 831 | 1 033 | 1 033 | 25,2% | 34,9% | 39,5% | 34,9% | 55,9% | 58,1% | 46,6% | 15,4% | 5,2% | 24,3% | 0,0% | | |
| Pozemky | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 160 | 8,6% | 8,2% | 8,0% | 6,7% | 8,7% | 9,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | | |
| Budovy, haaly, stavby | 36 | 33 | 619 | 575 | 575 | 575 | 2,0% | 1,7% | 30,9% | 24,2% | 31,1% | 32,4% | -7,8% | 1751,0% | -7,0% | 0,0% | 0,0% | | |
| Sam. motivé věci a soubory mov. věci | 98 | 37 | 11 | 96 | 298 | 298 | 5,3% | 1,9% | 0,6% | -4,0% | 16,1% | 16,8% | -62,8% | -68,6% | 736,7% | 211,1% | 0,0% | | |
| Nedokončený DHM | 173 | 455 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9,3% | 23,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 163,4% | -100,0% | x | x | x | | |
| Oběžná aktiva | 1 386 | 1 274 | 1 211 | 1 551 | 815 | 744 | 74,8% | 65,1% | 60,5% | 65,1% | 44,1% | 41,9% | -8,1% | -5,0% | 28,1% | -47,5% | -8,7% | | |
| Zásoby | 511 | 436 | 528 | 752 | 70 | 204 | 27,6% | 22,2% | 26,4% | 31,6% | 3,8% | 11,5% | -14,7% | 21,2% | 42,5% | -90,7% | 191,3% | | |
| Material | 8 | 14 | 6 | 5 | 5 | 25 | 0,4% | 0,7% | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 1,4% | 63,0% | -57,3% | -8,5% | -13,3% | 444,6% | | |
| Nedokončená výroba a polotovary | 9 | 13 | 15 | 126 | 17 | 134 | 0,5% | 0,7% | 0,7% | 5,3% | 0,9% | 7,5% | 44,5% | 14,8% | 742,2% | -86,4% | 679,8% | | |
| Zboží | 493 | 409 | 507 | 621 | 48 | 45 | 26,6% | 20,9% | 25,3% | 26,1% | 2,6% | 2,5% | -17,1% | 24,0% | 22,5% | -92,2% | -6,7% | | |
| Krátkodobé pohledávky | 694 | 544 | 657 | 519 | 745 | 496 | 37,4% | 27,8% | 32,8% | 21,8% | 40,3% | 27,9% | -21,6% | 20,7% | -21,0% | 43,6% | -33,4% | | |
| Pohledávky z obchodního styku | 694 | 544 | 657 | 519 | 745 | 496 | 37,4% | 27,8% | 32,8% | 21,8% | 40,3% | 27,9% | -21,6% | 20,7% | -21,0% | 43,6% | -33,4% | | |
| Krátkodobý finanční majetek | 182 | 295 | 27 | 280 | 0 | 44 | 9,8% | 15,0% | 1,3% | 11,8% | 0,0% | 2,5% | 62,2% | -91,0% | 956,9% | -100,0% | 158753,6% | | |
| Peníze | 6 | 23 | 27 | 50 | 0 | 2 | 0,3% | 1,2% | 1,3% | 2,1% | 0,0% | 0,1% | 276,1% | 14,5% | 86,9% | -99,9% | 7132,1% | | |
| Cenný | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | x | -100,0% | x | x | x | | |
| Účty v bankách | 176 | 270 | 0 | 231 | 0 | 42 | 9,5% | 13,8% | 0,0% | 9,7% | 0,0% | 2,4% | 53,9% | -100,0% | x | -100,0% | x | | |

| AGROS Moravia spol. s r.o. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč) | | | | | | | Vertikální analýza | | | | | | | Horizontální analýza | | | |
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2008/ 2009 | 2009/ 2010 | 2010/ 2011 | 2011/ 2012 | 2012/ 2013 |
| Výnosy celkem | 5 500 | 4 880 | 6 373 | 6 189 | 2 867 | 1 987 | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | -11,3% | 30,6% | -2,9% | -53,7% | -30,7% |
| Náklady celkem | 5 295 | 4 853 | 6 340 | 6 150 | 3 200 | 1 985 | | 96,3% | 99,4% | 99,5% | 99,4% | 111,6% | 99,9% | -8,3% | 30,6% | -3,0% | -48,0% | -38,0% |
| Tržby za prodej zboží | 2 010 | 2 119 | 2 076 | 1 909 | 629 | 81 | | 36,5% | 43,4% | 32,6% | 30,8% | 21,9% | 4,1% | 5,4% | -2,0% | -8,0% | -67,1% | -87,1% |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 1 523 | 1 612 | 1 527 | 1 265 | 518 | 29 | | 27,7% | 33,0% | 24,0% | 20,4% | 18,1% | 1,5% | 5,8% | -5,3% | -17,2% | -59,1% | -94,4% |
| Obchodní marže | 487 | 506 | 549 | 644 | 111 | 52 | | 8,9% | 10,4% | 8,6% | 10,4% | 3,9% | 2,6% | 3,9% | 8,5% | 17,3% | -82,8% | -53,2% |
| Výkony | 3 481 | 2 728 | 4 286 | 4 274 | 2 211 | 1 902 | | 63,3% | 55,9% | 67,3% | 69,1% | 77,1% | 95,7% | -21,6% | 57,1% | -0,3% | -48,3% | -14,0% |
| Výkonová spotřeba | 2 467 | 2 007 | 2 917 | 3 221 | 1 372 | 764 | | 44,9% | 41,1% | 45,8% | 52,0% | 47,9% | 38,4% | -18,6% | 45,3% | 10,4% | -57,4% | -44,3% |
| Přidaná hodnota | 1 501 | 1 227 | 1 918 | 1 697 | 950 | 1 190 | | 27,3% | 25,1% | 30,1% | 27,4% | 33,1% | 59,9% | -18,3% | 56,3% | -11,5% | -44,0% | 25,3% |
| Osobní náklady | 1 147 | 1 101 | 1 692 | 1 489 | 1 221 | 972 | | 20,9% | 22,6% | 26,5% | 24,1% | 42,6% | 48,9% | -4,0% | 53,7% | -12,0% | -18,0% | -20,4% |
| Daně a poplatky | 16 | 17 | 17 | 24 | 29 | 23 | | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,4% | 1,0% | 1,2% | 6,3% | 0,0% | 41,2% | 20,8% | -20,7% |
| Odpisy DNM a DHM | 67 | 64 | 68 | 74 | 0 | 0 | | 1,2% | 1,3% | 1,1% | 1,2% | 0,0% | 0,0% | -4,5% | 6,3% | 8,8% | -100,0% | x |
| Změna stavu rezerv a OP v prov. oblasti | -8 | 0 | 26 | -20 | -6 | 141 | | -0,1% | 0,0% | 0,4% | -0,3% | -0,2% | 7,1% | -100,0% | x | -176,9% | -70,0% | -2450,0% |
| Ostatní provozní výnosy | 9 | 33 | 1 | 0 | 24 | 4 | | 0,2% | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 0,2% | 266,7% | -97,0% | -100,0% | x | -83,3% |
| Ostatní provozní náklady | 8 | 3 | 12 | 30 | 7 | 10 | | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,5% | 0,2% | 0,5% | -62,5% | 300,0% | 150,0% | -76,7% | 42,9% |
| Provozní VH | 279 | 75 | 103 | 99 | -278 | 47 | | 5,1% | 1,5% | 1,6% | 1,6% | -9,7% | 2,4% | -73,1% | 37,3% | -3,9% | -380,8% | -116,9% |
| Výnosové úroky | 0 | 0 | 0 | 1 | 3 | 0 | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,0% | x | x | x | 200,0% | -100,0% |
| Nákladové úroky | 0 | 0 | 13 | 1 | 5 | 1 | | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,1% | x | x | -92,3% | 400,0% | -80,0% |
| Ostatní finanční výnosy | 0 | 0 | 10 | 5 | 0 | 0 | | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | x | x | -50,0% | -100,0% | x |
| Ostatní finanční náklady | 38 | 40 | 51 | 55 | 54 | 45 | | 0,7% | 0,8% | 0,8% | 0,9% | 1,9% | 2,3% | 5,3% | 27,5% | 7,8% | -1,8% | -16,7% |
| Finanční VH | -38 | -40 | -53 | -50 | -55 | -46 | | -0,7% | -0,8% | -0,8% | -0,8% | -1,9% | -2,3% | 5,3% | 32,5% | -5,7% | 10,0% | -16,4% |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 35 | 7 | 12 | 11 | 0 | 0 | | 0,6% | 0,1% | 0,2% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | -80,0% | 71,4% | -8,3% | -100,0% | x |
| VH za běžnou činnost | 206 | 27 | 38 | 38 | -333 | 1 | | 3,7% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | -11,6% | 0,1% | -86,9% | 40,7% | 0,0% | -976,3% | -100,3% |
| Mírnorádné náklady | 2 | 2 | 5 | 0 | 0 | 0 | | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 150,0% | -100,0% | x | x |
| Mírnorádný VH | -2 | -2 | -5 | 0 | 0 | 0 | | 0,0% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 150,0% | -100,0% | x | x |
| VH za úč. období | 204 | 25 | 33 | 38 | -333 | 1 | | 3,7% | 0,5% | 0,5% | 0,6% | -11,6% | 0,1% | -87,7% | 32,0% | 15,2% | -976,3% | -100,3% |
| VH před zdaněním | 239 | 32 | 45 | 49 | -333 | 1 | | 4,3% | 0,7% | 0,7% | 0,8% | -11,6% | 0,1% | -86,6% | 40,6% | 8,9% | -779,6% | -100,3% |

PŘÍLOHA P VI: FINANČNÍ PLÁN

AGROS Moravia spol. s r.o.

| Výkaz zisku a ztráty | PLÁN (v tis. Kč) | | |
|---|------------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Výnosy celkem | 1 952 | 2 292 | 2 591 |
| Náklady celkem | 1 946 | 2 093 | 2 247 |
| Tržby za prodej zboží | 22 | 17 | 11 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 20 | 15 | 10 |
| Obchodní marže | 2 | 2 | 1 |
| Výkony | 1 926 | 2 271 | 2 576 |
| Výkonová spotřeba | 860 | 972 | 1 102 |
| Přidaná hodnota | 1 068 | 1 301 | 1 474 |
| Osobní náklady | 973 | 973 | 973 |
| Daně a poplatky | 23 | 23 | 23 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti | 0 | 0 | 0 |
| Ostatní provozní výnosy | 4 | 4 | 4 |
| Ostatní provozní náklady | 10 | 10 | 10 |
| Provozní hospodářský výsledek | 66 | 299 | 472 |
| Výnosové úroky | 0 | 0 | 0 |
| Nákladové úroky | 14 | 8 | 1 |
| Ostatní finanční výnosy | 0 | 0 | 0 |
| Ostatní finanční náklady | 45 | 45 | 45 |
| Finanční hospodářský výsledek | -59 | -53 | -46 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | 1 | 47 | 81 |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 6 | 199 | 345 |
| Mímořádné náklady | 0 | 0 | 0 |
| Mímořádný HV | 0 | 0 | 0 |
| Výsledek hospodaření za úč. období | 6 | 199 | 345 |
| HV před zdaněním | 7 | 246 | 426 |

| Cash flow | PLÁN (v tis. Kč) | | |
|--|------------------|-----------|------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Stav peněžních prostředků na počátku období | 44 | 12 | 19 |
| Cash flow z provozní činnosti | 60 | 218 | 386 |
| Cash flow z investiční činnosti | -100 | 0 | 0 |
| Cash flow z finanční činnosti | 7 | -211 | -41 |
| Celkové cash flow | -33 | 7 | 345 |
| Stav peněžních prostředků na konci období | 12 | 19 | 364 |

AGROS Moravia spol. s r.o.

| Rozvaha | PLÁN (v tis. Kč) | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Aktiva celkem | 1 803 | 1 868 | 2 287 |
| Dlouhodobý majetek | 1 133 | 1 133 | 1 133 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 1 133 | 1 133 | 1 133 |
| Pozemky | 160 | 160 | 160 |
| Budovy, haly, stavby | 575 | 575 | 575 |
| Sam. motivé věci a soubory mov. věci | 398 | 398 | 398 |
| Nedokončený DHM | 0 | 0 | 0 |
| Oběžná aktiva | 670 | 734 | 1 154 |
| Zásoby | 100 | 85 | 75 |
| Materiál | 25 | 25 | 25 |
| Nedokončená výroba a polotovary | 50 | 50 | 50 |
| Zboží | 25 | 10 | 0 |
| Krátkodobé pohledávky | 558 | 631 | 716 |
| Pohledávky z obchodního styku | 558 | 631 | 716 |
| Krátkodobý finanční majetek | 11 | 18 | 363 |
| Peníze | 11 | 18 | 3 |
| Ceniny | 0 | 0 | 0 |
| Účty v bankách | 0 | 0 | 360 |

| Rozvaha | PLÁN (v tis. Kč) | | |
|--------------------------------------|------------------|-------------|-------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| Pasiva celkem | 1803 | 1868 | 2287 |
| Vlastní kapitál | 294 | 493 | 838 |
| Základní kapitál | 100 | 100 | 100 |
| Rezervní fond | 10 | 10 | 10 |
| VH minulých let | 178 | 184 | 383 |
| VH běžného účetního období | 6 | 199 | 345 |
| Cizi zdroje | 1509 | 1375 | 1449 |
| Krátkodobé závazky | 1257 | 1333 | 1449 |
| Závazky z obchodního styku | 228 | 257 | 292 |
| Závazky ke společníkům a sdružení | 986 | 986 | 986 |
| Závazky k zaměstnancům | 12 | 12 | 12 |
| Závazky ze soc. a zdrav. zabezpečení | 13 | 13 | 13 |
| Stát - daňové závazky | 1 | 47 | 129 |
| Jiné závazky | 18 | 18 | 18 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 252 | 41 | 0 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 252 | 41 | 0 |
| Časové rozlišení | 0 | 0 | 0 |
| Výnosy příštích období | 0 | 0 | 0 |
| Dohadné účty pasivní | 0 | 0 | 0 |

**PŘÍLOHA P VII: OCENĚNÍ JEDNOTLIVÝCH POLOŽEK MAJETKU
LIKVIDAČNÍ HODNOTOU**

| Název | Likvidační hodnota v Kč |
|---|-------------------------|
| Pozemek | 369 000 |
| Celkem - Pozemky | 369 000 |
| Vodovod | x |
| Kanalizace | x |
| Oplocení | x |
| Opěrná zeď | x |
| Zpevněné plochy | x |
| Budova | x |
| Celkem - Stavby | 800 000 |
| Traktor | 80 000 |
| Rýhovač | 40 000 |
| Osobní automobil 1 | 60 000 |
| Osobní automobil 2 | 180 000 |
| Osobní automobil 3 | 20 000 |
| Osobní automobil 4 | 0 |
| Zakladač trávníků | 40 000 |
| Celkem - Dlouhodobý hmotný majetek | 420 000 |
| Multikára r.v. 1987 | 50 000 |
| Vibrační deska | 5 000 |
| Sekací traktor | 4 000 |
| Motor Vari | 3 000 |
| Převodovka 316 | 2 000 |
| Převodovka 317 | 6 000 |
| Křovinořez 1 | 6 000 |
| Křovinořez 2 | 6 000 |
| Elektrocentrála | 3 000 |
| Míchačka | 2 000 |
| Vertikutátor 1 | 4 000 |
| Vertikutátor 2 | 5 000 |
| Vertikutátor 3 | 1 500 |
| Zahradní vysavač | 1 000 |
| Motorová pila | 1 000 |
| Tiskárna 1 | 2 000 |

| Název | Likvidační hodnota v Kč |
|---|--------------------------------|
| Tiskárna 2 | 1 000 |
| Notebook | 3 000 |
| Celkem - Drobný dlouhodobý majetek | 105 500 |
| Materiál | 20 000 |
| Nedokončená výroba a polotovary | 134 000 |
| Zboží | 36 000 |
| Celkem - Zásoby | 190 000 |
| Pohledávky do lhůty splatnosti | 296 029 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů | 63 918 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 30-90 dnů | 42 963 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 90-180 dnů | 15 325 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti 180-360 dnů | 0 |
| Pohledávky po lhůtě splatnosti více než 360 dnů | 0 |
| Celkem - Pohledávky | 418 235 |
| Peníze | 2 025 |
| Účty v bankách | 42 454 |
| Celkem - Finanční majetek | 44 479 |
| Krátkodobé závazky | 1 243 855 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 245 423 |
| Celkem - Cizí zdroje | 1 489 278 |
| Celková likvidační hodnota | 857 936 |

Likvidační hodnota pozemku je určena pomocí ceny za m², protože je v posledních 2 letech v dané lokalitě vysoká poptávka po stavebních pozemcích a pozemek toto kritérium splňuje, je likvidační hodnota pozemku stanovena na úrovni 900 Kč/m². Stavby uvedené v majetku společnosti se týkají jedné stavby, proto by měly být brány jako jeden celek. Z tohoto důvodu je likvidační hodnota staveb uvedena pouze jako celková. Likvidační hodnota materiálu a zboží je odhadem stanovena ve výši 80 % jejich nominální hodnoty. Likvidační hodnoty pohledávek jsou stanoveny jako procentní podíl z jejich nominální hodnoty v závislosti na stavu jejich splatnosti. Likvidační hodnota finančního majetku a cizích zdrojů je dána jejich nominálními hodnotami.