

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Stanovení hodnoty konkrétního podniku

Determining Value of Particular Enterprise

Bc. Ivana Hrbková

Plzeň 2013

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

Jméno a příjmení: **Bc. Ivana HRBKOVÁ**
Osobní číslo: **K10N0061P**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Stanovení hodnoty konkrétního podniku**
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

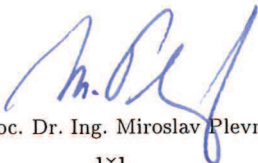
1. Vymezte problematiku oceňování podniku.
2. Představte vybraný podnikatelský subjekt.
3. Stanovte hodnotu podniku na základě zvolených metod.
4. Zpracujte závěrečná doporučení pro společnost.

Rozsah grafických prací: **neuveden**
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:


- **DAMODARAN, Asuath.** *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset.* New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0-471-41488-3
- **KISLINGEROVÁ, Eva.** *Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání.* Praha: C.H.Beck, 2011. ISBN 80-7179-529-1
- **KRABEC, Tomáš.** *Oceňování podniku a standardy hodnoty.* Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2865-0
- **MAŘÍK, Miloš, a kol.** *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3. vydání.* Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **26. dubna 2013**


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. října 2012

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Stanovení hodnoty konkrétního podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 26. dubna 2013

.....

podpis autora

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych poděkovala Ing. Michaele Krechovské, Ph.D., vedoucí diplomové práce za pravidelné konzultace a za předání cenných rad, neboť významným podílem přispěly ke zpracování mé práce.

OBSAH

ÚVOD	8
1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	11
1.1 PŘEDMĚT, DATUM A ÚČEL OCENĚNÍ	11
1.2 IDENTIFIKACE PODNIKU A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	11
1.3 CHARAKTERISTIKA OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI.....	13
2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	17
2.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	17
2.1.1 VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU	17
2.1.2 ODHAD VELIKOSTI RELEVANTNÍHO TRHU	19
2.1.3 ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU	21
2.1.4 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ RELEVANTNÍ TRH	24
2.1.5 PROGNOZA VÝVOJE TRHU	28
2.2 ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY A VNITŘNÍHO POTENCIÁLU	36
2.2.1 VYMEZENÍ PŘÍMÝCH KONKURENTŮ	36
2.2.2 VYMEZENÍ TRŽNÍCH PODÍLŮ	37
2.2.3 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU A KONKURENČNÍ SÍLY OCEŇOVANÉHO PODNIKU	38
2.2.4 ODVOZENÍ ZÁVĚRŮ K PERSPEKTIVNOSTI PODNIKU	45
2.3 PROGNOZA TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	46
2.3.1 PREDIKCE TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB NA RELEVANTNÍM TRHU ČESKÉ REPUBLIKY	46
2.3.2 PREDIKCE TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB NA RELEVANTNÍM TRHU SLOVENSKÉ REPUBLIKY	49
2.3.3 PROGNOZA TRŽEB PODNIKU PRO RELEVANTNÍ TRHY ČESKÉ A SLOVENSKÉ REPUBLIKY	51
2.4 ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ ZE STRATEGICKÉ ANALÝZY	52
3 FINANČNÍ ANALÝZA	53
3.1 SYSTÉM ZPRACOVÁNÍ ÚČETNICTVÍ.....	53
3.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	56
3.2.1 ANALÝZA ROZVAHY	56
3.2.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	70
3.2.3 ANALÝZA VÝKAZU PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW)	78
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	81
3.3.1 UKAZATELE LIKVIDITY	82

3.3.2	UKAZATELE RENTABILITY	84
3.3.3	UKAZATELE AKTIVITY	87
3.3.4	UKAZATELE FINANČNÍ STABILITY (ZADLUŽENOSTI)	89
3.4	ANALÝZA NEFINANČNÍCH UKAZATELŮ	91
3.4.1	ZAMĚSTNANCI	91
3.4.2	UKAZATELE VZTAŽENÉ NA JEDNOHO ZAMĚSTNANCE	91
3.5	BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL Y	92
3.5.1	KRALICEKŮV RYCHLÝ TEST	93
3.5.2	ALTMANOVA FORMULE BANKROTU	94
3.5.3	INDEX DŮVĚRYHODNOSTI.....	96
3.5.4	TAFFLERŮV BANKROTNÍ MODEL.....	97
3.6	ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ Z FINANČNÍ ANALÝZY.....	98
4	GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN.....	100
4.1	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	100
4.1.1	IDENTIFIKACE PROVOZNĚ POTŘEBNÝCH A NEPOTŘEBNÝCH AKTIV	101
4.1.2	PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	103
4.1.3	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....	103
4.2	GENERÁTORY HODNOTY	104
4.2.1	TRŽBY	104
4.2.2	PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE	104
4.2.3	ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	111
4.2.4	INVESTICE DO DLOUHODOBÉHO PROVOZNĚ NUTNÉHO MAJETKU	115
4.2.5	RENTABILITA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU.....	117
4.3	FINANČNÍ PLÁN	119
4.3.1	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY	119
4.3.2	PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	120
4.3.3	PLÁNOVANÁ ROZVAHA.....	121
4.3.4	FINANČNÍ ANALÝZA FINANČNÍHO PLÁNU	122
4.4	ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ Z GENERÁTORŮ HODNOTY A FINANČNÍHO PLÁNU	124
5	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	125
5.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	125
5.1.1	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL – METODA CAPM.....	125
5.1.2	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL - KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA.....	128
5.1.3	NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU.....	129

5.1.4 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU – WACC.....	130
5.2 OCENĚNÍ METODOU DCF ENTITY.....	131
5.2.1 INVESTOVANÝ PROVOZNĚ NUTNÝ KAPITÁL	131
5.2.2 PENĚŽNÍ TOKY PRO METODU DCF ENTITY.....	131
5.2.3 POKRAČUJÍCÍ HODNOTA S DISKONTOVANÝMI PENĚŽNÍMI PŘÍJMY	132
5.2.4 VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ PODNIKU METODOU DCF ENTITY	134
5.3 OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	134
5.3.1 VLASTNÍ POSTUP PŘI METODĚ KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	135
5.3.2 VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	135
5.4 OCENĚNÍ METODOU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA).....	137
5.4.1 NOA.....	137
5.4.2 NOPAT	137
5.4.3 PŘÍPRAVA PRO METODU EVA	138
5.4.4 OCENĚNÍ PODNIKU METODOU EVA/MVA.....	138
5.5 OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU	139
5.5.1 LIKVIDAČNÍ HODNOTA.....	140
5.5.2 ÚČETNÍ HODNOTA NA PRINCIPU HISTORICKÝCH CEN	142
5.5.3 SUBSTANČNÍ HODNOTA NA PRINCIPU REPRODUKČNÍCH CEN	142
5.6 SOUHRNNÉ OCENĚNÍ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU	143
6 ZÁVĚR.....	145
7 SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ.....	148
7.1 SEZNAM TABULEK	148
7.2 SEZNAM OBRÁZKŮ	152
8 SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	155
9 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	156
10 SEZNAM PŘÍLOH	160

ÚVOD

Oceňování podniku je v odborné literatuře [25, s. 30] považováno „... za teoretickou a praktickou disciplínu, jež staví na poznacích ekonomické teorie a praxe podnikových financí a na oceňovacích standardech“. V současné době znalecké posudky stanovující hodnotu podniků jsou vyžadovány v souvislosti s vlastnickými změnami (například koupě a prodej podniku, nepeněžitý vklad do obchodní společnosti), ale také v případech, kdy k vlastnickým změnám nedochází (zastavení obchodního podílu, ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru, ocenění v souvislosti se sanací podniku).

Cílem diplomové práce je *odhadnout tržní hodnotu k datu ocenění 1. prosince 2012 společnosti SWING SPORT, s.r.o. za účelem změny právní formy podnikání*. Tržní hodnotou se podle mezinárodního oceňovacího standardu [20] míní: „odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směňován k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“.

Před zahájením samotného procesu stanovení hodnoty společnosti SWING SPORT, s.r.o. lze považovat za velice účelné definovat samotný pojem podnik. V paragrafu 5 obchodního zákoníku [57] je podnik vymezen jako „... soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“

Organizace jednotlivých kapitol diplomové práce bude odpovídat postupu samotného ocenění společnosti, a z tohoto důvodu bude konstruováno pět hlavních částí práce, jež budou obsahovat:

- základní informace o předmětu ocenění,
- strategickou analýzu,
- finanční analýzu,
- generátory hodnoty a finanční plán,
- a samotné ocenění podnikatelského subjektu.

V každé kapitole, popřípadě sub-kapitole, by řešená problematika měla být stručně teoreticky popsána. Účelem práce bude zpracování podrobné analýzy podnikatelského subjektu, nikoliv teoretické pojednání o možných přístupech k podnikovému ocenění.

První kapitola bude pojednávat o základních poznacích o předmětu ocenění. V rámci kapitoly bude stanoven účel ocenění, objasněna organizační struktura podniku, zařazení podnikatelského subjektu do oboru podnikání a také bude upřesněn předmět podnikání a potažmo i rozebrán odbyt zboží podle kategorie sortimentu.

Strategická analýza bude jednou z klíčových fází oceňovacího procesu, jelikož z jejích výsledků bude možné komentovat tržní podíl společnosti SWING SPORT, s.r.o. Strategická analýza se bude především specializovat na vnější a vnitřní potenciál a konkurenční sílu předmětu ocenění. Součástí kapitoly bude zhodnocení atraktivity trhu a predikce vývoje relevantního trhu. Cílem strategické analýzy je *stanovit předběžný výrok o perspektivnosti podniku modifikovanou bostonskou maticí a naznačit budoucí vývoj podnikových tržeb.*

Třetí kapitola se bude zabývat problematikou finančního zdraví a jejím cílem bude *upozornit na rizika spojená s finančním hospodařením* společnosti SWING SPORT, s.r.o. V rámci kapitoly bude analyzována majetková a finanční struktura předmětu ocenění, jež bude komparována s tržními konkurenty. S využitím ukazatelů likvidity, aktivity, rentability a finanční stability bude posouzena schopnost podniku dlouhodobé existence. Nedílnou součástí kapitoly bude zkoumání peněžních toků podniku.

Prognóza generátorů hodnoty bude částečně postavena na závěrech finanční a strategické analýzy. Analýza generátorů hodnoty přispěje k získání zasvěceného pohledu na minulost podniku a na skutečnost, zda je podniku umožněno vytvářet hodnotu. Generátory hodnoty tvoří input pro sestavení finančního plánu společnosti SWING SPORT, s.r.o. Cílem kapitoly bude *soustředění se na projekci generátorů, které zásadním způsobem ovlivňují hodnotu podniku.*

Poslední a nejzásadnější kapitola práce umožní splnění hlavního cíle diplomové práce, tedy stanovení tržní hodnoty společnosti SWING SPORT, s.r.o. Ocenění bude provedeno jak výnosovými, tak majetkovými metodami. Cílem kapitoly je stanovení hodnoty netto, jež se vymezuje jako čistý obchodní majetek v § 6, odstavce 3 obchodního zákoníku [57] takto „Čistý obchodní majetek je obchodní majetek po odečtení závazků

vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“ Závěrečný odhad tržní hodnoty předmětu ocenění bude s největší pravděpodobností vymezen intervalově.

Na samotném konci diplomové práce se nacházejí přílohy obsahující podpůrná data využitá pro zpracování jednotlivých kapitol, stejně tak jako seznam použitých literárních zdrojů.

Za účelem vyhotovení diplomové práce se bude vycházet z veřejně dostupných údajů, interních zdrojů společnosti SWING SPORT, s.r.o., účetních závěrek, popřípadě výročních zpráv předmětu ocenění a jeho konkurenčních subjektů. Data budou zpracována tabulkovým procesorem.

K dosažení cíle práce bude využito metody kompilace odborných zdrojů, excerpce elektronických databází, parafráze a rešerše faktických údajů týkajících se především predikovaných makroekonomických veličin. Značná část diplomové práce bude založena na metodě analýzy, jež rozkládá zkoumaná fakta na jednodušší informace tak, aby mohly být stanoveny podstatné vlastnosti. V rámci shrnutí hlavních kapitol se bude využívat metoda dedukce, jež si klade za cíl vyvodit logické závěry. Samozřejmě není možné opomenout metody komparace, která bude tvořit součást první a druhé kapitoly.

Všechna obdržaná, popřípadě samovolně získaná data jsou považována za pravdivá a správná. Na zpracování znaleckého posudku bude nahlíženo objektivně, jelikož autorka práce nemá na předmětu ocenění osobní zájem, a tudíž nemůže být považována za zaujatou. Dále je nutné znovu podotknout, že stanovení hodnoty je platné pouze k uvedenému datu ocenění a za již zmíněným účelem.

Vzhledem k tomu, že data potřebná k samotnému provedení znaleckého posudku jsou předmětem ocenění považována za důvěrná, uvedený název společnosti, stejně tak jako data identifikující podnik, jsou smyšlená.

1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

1.1 PŘEDMĚT, DATUM A ÚČEL OCENĚNÍ

Předmětem ocenění je společnost SWING SPORT, s.r.o., zapsaná v Obchodním rejstříku pod identifikačním číslem 263 26 326, se sídlem na adrese Plzeňská 85/19, 322 00 Plzeň. Ocenění je prováděno k datu 1. prosince 2012. Ocenění podniku je prováděno pro případ změny právní formy společnosti dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev § 367 [59]. Jeho výsledkem je hodnota stávajícího využití předmětu ocenění pro jeho podílníky k datu ocenění.

1.2 IDENTIFIKACE PODNIKU A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA

Obchodní společnost:	SWING SPORT, s.r.o.
IČO:	263 26 326
Sídlo:	Plzeňská 85/19, 322 00 Plzeň
Obchodní rejstřík:	podnik je veden u Krajského soudu Plzeň, C 14334
Zápis do obchodního rejstříku:	20. května 2002
Základní kapitál:	200.000 Kč
Právní forma:	společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání:

- velkoobchod
- maloobchod se spotřebním zbožím
- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců
- výroba textilního zboží (kromě oděvů a oděvních doplňků)
- výroba oděvů a oděvních doplňků (kromě kožešinových)
- výroba sportovních potřeb
- zprostředkování služeb a zprostředkování obchodu

Odvětвовá klasifikace ekonomických činností (OKEČ) [10]:

- 511600 Zprostředkování velkoobchodu s textilem, oděvy, oděvními doplňky, obuví a koženými výrobky

Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) [7]:

- 461600 Zprostředkování velkoobchodu velkoobchod v zastoupení s textilem, oděvy, kožešinami, obuví a koženými výrobky

Provozní jednotky:

- Podnikatelský subjekt provozuje jednu podnikovou prodejnu v Plzni, distribuuje zboží do více než 300 kamenných prodejen v celé České republice, do 100 online obchodů a vyváží zboží do zahraničí

Počet zaměstnanců: 9

Jednatelé: Ing. Richard Bunda – obchodní podíl 60%

Ing. Stanislav Kabát – obchodní podíl 40%

Obrázek číslo 1: Organizační struktura společnosti SWING SPORT, s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

1.3 CHARAKTERISTIKA OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI

Společnost SWING SPORT, s.r.o. byla založena 20. května 2002 Ing. Richardem Bundou. Dne 5. prosince 2005 Ing. Stanislav Kabát odkoupil od původního jednatele 40% podíl v podniku.

Obchodní společnost se zaměřuje především na prodej a distribuci širokého sortimentu zboží značek SWING, PHILOSHOPY OF SHERPA, WEST SCOUT a GELERT. Značka SWING existuje již od roku 1998, kdy byla obchodována fyzickou osobou na živnostenský list.

Společnost v současné době disponuje jednou outletovou prodejnou přímo v sídle společnosti, dále dodává produkty do více než 300 kamenných obchodů v celé České republice a do 100 online obchodů. Významná složka tržeb za zboží, i přes širokou distribuční síť v tuzemsku, je generována v rámci exportu sortimentu do zahraničí. Klíčové vývozní destinace představují Rusko, Bulharsko, Ukrajina, Řecko, Slovenská republika, Turecko, Čína, Panamská republika, Ecuador, Indie.

Produkty značky SWING se jsou vyráběny na zakázku ve výrobní společnosti v Číně, kde dochází i k výzkumu a designování nového zboží této značky. Oblečení a vybavení značky SWING je určené pro nejširší vrstvu potenciálních zákazníků, kteří oplývají radostí z přírody. Nabízený sortiment je tvořen vybavením určeným ke campingu, kanoistice, horským túrám, běhu, či zimním sportům. Značka nabízí i možnost zakázkové výroby (například pro vládní organizaci, a její složky jako armáda, policie).

SWING SPORT, s.r.o. je výhradním distributorem značky PHILOSHOPY OF SHERPA. Název značky je odvozen od jednoty, harmonii a moudra malé skupiny osob žijících v souladu s přírodními zákony, tvz. Šerpů. Produkty PHILOSHOPY OF SHERPA mají využití hlavně v realizaci sportů jako lyžování, snowboarding, lezení, turistika, cyklistika, či plachtění.

V odbytu SWING SPORT, s.r.o. se velice dobře vyjímá značka WEST SCOUT. WEST SCOUT se specializuje jen na lyžařský sport. Do každého svého produktu vkládá italský design a vysokou kvalitu. Filozofií této značky je oblečení s vysokým technologickým podílem, které všem uživatelům umožňuje cítit se sportovně, bezpečně a stylově.

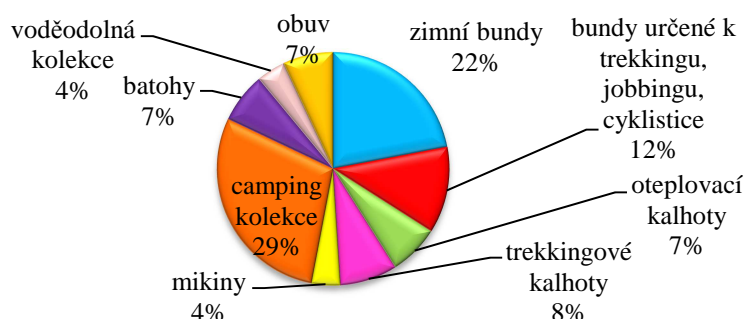
V neposlední řadě je oceňovaná obchodní společnost předním distributorem jedné z nejvýznamnějších firem ve Velké Británii, jež zaměřila svoji energii na campingové

vybavení, GELERT. GELERT obohacuje sortiment SWING SPORT, s.r.o. o rozsáhlou nabídku batohů, stanů, spacích pytlů, campinkového nádobí a vybavení pro turistiku.

Hlavní činností SWING SPORT, s.r.o. je nákup a prodej sportovního vybavení, především sportovních oděvů a obuvi. Z obrázků číslo 2 a 3, specifikujících odbyt zboží v letech 2011 a 2012 podle jednotlivých produktových kategorií, lze snadno vydedukovat strukturu odběratelské poptávky.

V roce 2011 zákazníci společnosti SWING SPORT, s.r.o. poptávali sportovní oděv a obuv v celkové hodnotě 60% tržeb, zbylých 40% tržeb představovala campingová kolekce (stany, spací pytle, vařiče, apod.), batohy a voděodolná kolekce (lodní pytle, apod.).

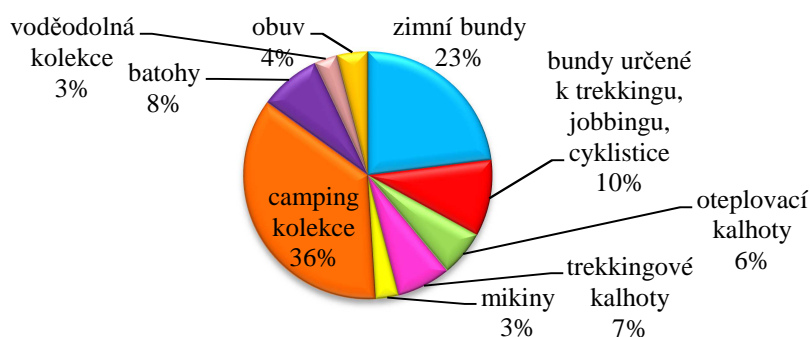
Obrázek číslo 2: Odbyt zboží v roce 2011 v procentech tržeb



Zdroj: interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

V roce 2012 podíl sportovních oděvů a obuvi na tržbách poklesl o 7 %, avšak sportovní oděvy a obuv stále generovali 53% celkových tržeb společnosti. Campingová kolekce rozšířila o již zmíněných 7% svůj podíl na tržbách. Nárůst byl způsoben rozšířením prodeje sportovního vybavení do Panamské republiky, v níž má společnost hlavního distributora pro oblast Střední a Jižní Ameriky.

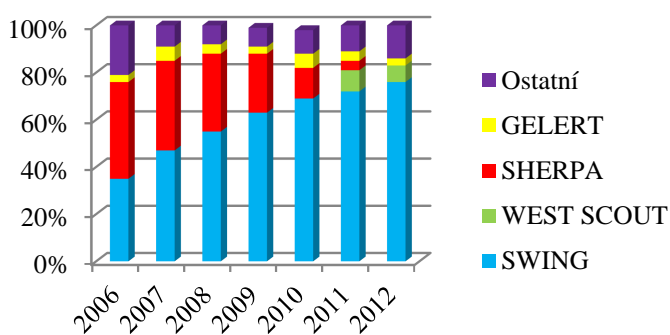
Obrázek číslo 3: Odbyt zboží v roce 2012 v procentech tržeb



Zdroj: interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

V analyzovaných letech předmět ocenění dokázal odbyt sportovního vybavení vlastní prodejní značky rozšířit o 41 % tržeb (viz obrázek číslo 4), značka SWING v roce 2012 podnikatelskému subjektu vygenerovala 76% celkových tržeb, zatímco PHILOSHOPY OF SHERPA za posledních sedm let postupně ztrácela svůj podíl, z původního stavu 41% tržeb v roce 2006 se v roce 2011 propadla na pouhých 4%, a v roce 2012 dokonce netvořila společnosti žádné výnosy. Sportovní vybavení značky GELERT se každoročně průměrně podílí na čtyřech procentech podnikových výnosů, značku WEST SCOUT společnost SWING SPORT, s.r.o. zařadila do své nabídky teprve před dvěma lety, a už generuje přibližně 8% ročních tržeb.

Obrázek číslo 4: Odbyt zboží podle prodejních značek v letech 2006 – 2012 v procentech celkových tržeb

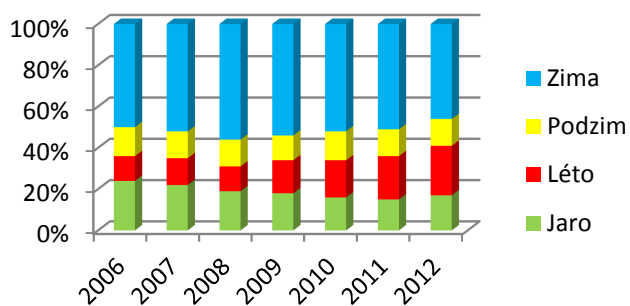


Zdroj: interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 5 vypovídá o odbytu zboží podle ročních období, jenž potvrzuje výše zmíněné odbyty zboží podle jednotlivých kategorií sortimentu společnosti. Nejvyšší podíl tržeb společnost inkasuje v období zimy (prosinec, leden, únor), dále pak na jaře (březen, duben, květen) a v létě (červen, červenec, srpen), nejnižší výnosy zaznamenává obvykle na podzim (září, říjen, listopad).

V zimních měsících společnost vytváří průměrně 52% celkových tržeb, na jaře generuje společnost tržby obvykle ve výši 19%, v období léta se prodejem vybavení na vodu, camping, cyklistiku tvoří výnosy okolo 17% celkových podnikových výnosů. Průměrně 12% tržeb společnost vydělává v nejslabším období, na podzim, kdy odběratelská poptávka již začíná vyhledávat produktové portfolio pro zimní období.

Obrázek číslo 5: Odbyt zboží podle ročních období v letech 2006 – 2012 v procentech tržeb



Zdroj: interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Smyslem strategické analýzy při oceňování podniku je stanovit ziskový potenciál předmětu ocenění. Ziskový potenciál je determinován potenciálem vnitřním a potenciálem vnějším. Vnitřní potenciál může být vymezen silnými a slabými stránkami obchodní společnosti. Vnitřní potenciál zahrnuje také porovnání podniku s tržními konkurenty a odhalení konkurenčních výhod. Vnější potenciál identifikuje významné příležitosti a hrozby podnikatelského prostředí, v němž podnik působí.

Strategická analýza spolu s analýzou finančního zdraví podniku (následující kapitola) napomůže k zhodnocení dlouhodobého hlediska perspektivnosti oceňovaného podniku. Dojde tedy k doložení či vyvrácení předpokladu *going concern*, jenž má podstatný vliv na výběr oceňovací metody. Obě analýzy směřují k dlouhodobé prognóze vývoje podnikových tržeb, která tvoří jeden ze základních prvků ocenění.

2.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Základní prvek analýzy vnějšího prostředí vytváří definici relevantního trhu spolu se zhodnocením atraktivity trhu a následnou prognózou vývoje relevantního trhu oceňované společnosti.

2.1.1 VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU

K vymezení relevantního trhu, na němž předmět ocenění působí, je nutné přistupovat ze čtyř bazických hledisek. Podle Maříka [28, s. 59] relevantní trh vymezujeme z hlediska:

- věcného,
- teritoriálního,
- zákazníků,
- konkurence.

VĚCNÉ VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU

Obchodní společnost SWING SPORT, s.r.o. se svojí činností klasifikuje do odvětví OKEČ 51 Velkoobchod a zprostředkování velkoobchodu (kromě motorových vozidel), přesněji do oboru 51.16 Zprostředkování velkoobchodu s textilem, oděvy, oděvními doplňky, obuví a koženými doplňky.

Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ) byla v roce 2008 nahrazena Klasifikací ekonomických činností (CZ-NACE). Předmět ocenění je na základě nahrazující klasifikace zařazen do CZ-NACE 46 Velkoobchod, kromě motorových vozidel, konkrétně spadá do části 46.16 Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení s textilem, oděvy, kožšinami, obuví a koženými výrobky.

TERITORIÁLNÍ VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU

Klíčovými trhy předmětu ocenění jsou Česká republika a Slovenská republika, na něž směřuje 71% veškerého odbytu. Hlavními exportními trhy, které představují zbývajících 29% odbytu, jsou Ukrajina, Rumunsko, Střední a Jižní Amerika, Rusko, Německo.

Na území České republiky bude za relevantní trh z hlediska teritoriálního vymezení považováno všech čtrnáct krajů včetně hlavního města Prahy, jelikož společnost distribuuje sportovní vybavení do kamenných prodejen po celé České republice a také provozuje e-shop. Pro doplnění územního vymezení je nutné brát v úvahu skutečnost, že společnost pokrývá potřeby celé Slovenské republiky.

Procento odbytu vyjádřené v procentech objemu tržeb plynoucích pouze z exportních trhů (viz tabulka číslo 1) zemí Latinské Ameriky (Panamské republiky), Ukrajiny a Rumunska si začíná v posledních letech upevňovat svůj absolutní podíl na objemu tržeb plynoucího z exportu, avšak v komparaci s klíčovými trhy (Česká republika a Slovenská republika) nejsou prozatím natolik významné, že by bylo nutné tyto státy zahrnout do území relevantního trhu. Od ostatních exportních trhů bude z důvodu jejich nízkého podílu na celkovém odbytu sportovního vybavení tedy abstrahováno.

Tabulka číslo 1: Odbyt zboží podle země prodeje v roce 2012 v procentech tržeb

Země/Stát	Podíl na tržbách v %	Země/Stát	Podíl na tržbách v %
Česká republika	66,00%	Velká Británie	1,32%
Slovenská republika	5,00%	Indie	1,19%
Rumunsko	3,65%	Řecko	1,16%
Ukrajina	2,90%	Tanzanie	0,81%
Turecko	2,67%	Estonsko	0,80%
Německo	2,37%	Čína	0,74%
Litva	2,17%	Rusko	0,44%
Panama	2,14%	Španělsko	0,44%
Bělorusko	2,09%	Lotyšsko	0,41%
Nizozemí	1,80%	Belgie	0,23%
Bulharsko	1,52%	Slovinsko	0,14%

Zdroj: interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU Z HLEDISKA ZÁKAZNÍKŮ

Zákazníky předmětu ocenění jsou zejména koneční spotřebitelé nakupující v outletové prodejně, ve více než 100 virtuálních obchodech (e-shopech), v přes 300 kamenných obchodech po celé České republice a samozřejmě dalších obchodech, jež jsou distributory zaváženy v zahraničí.

Zákaznické portfolio se zapříčiněním především značky SWING rozšiřuje o zakázkovou výrobu sportovního vybavení (především oděvů a obuvi) zadávanou ozbrojenými složkami země jako armáda nebo policie.

VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU Z HLEDISKA KONKURENCE

Konkurenčních subjektů v oblasti prodeje a distribuce sportovního vybavení lze nalézt nepřeborné množství. Na českém trhu působí jak tuzemští výrobci a prodejci sportovního vybavení, tak společnosti nabízející sportovní vybavení jiných výrobců, nebo dceřiné společnosti zahraničních podniků zabývajících se výrobou a prodejem sportovního vybavení a sportovních doplňků. Vymezení přímých konkurentů oceňovaného podniku bude provedeno v rámci analýzy vnitřního potenciálu.

2.1.2 ODHAD VELIKOSTI RELEVANTNÍHO TRHU

DÍLČÍ TRH ČESKÁ REPUBLIKA

Za účelem odhadu velikosti relevantního trhu lze využít ne příliš velké množství možností. Odborná literatura [28] doporučuje při fenestrační metodě vycházet z poptávkové strany. Výchozím údajem pro odhad velikosti relevantního trhu budou data vypovídající o průměrných ročních výdajích na osobu za rok na Odívání a obuv, jelikož 60% tržeb společnosti v roce 2011 tvořily právě položky oblečení a obuvi. Vynásobením průměrných ročních výdajů celkovým počtem obyvatel České republiky se dojde k velikosti relevantního trhu. Důvod, proč se započítává obyvatelstvo všech krajů České republiky, je ten, že společnost distribuuje do maloobchodních prodejen se sportovním vybavením na celém území Čech, Moravy a Slezska.

Velikost relevantního trhu ve sledovaném období meziročně roste s výjimkou let 2005 a 2011, v nichž byly průměrné výdaje za Odívání a obuv nižší než v roce předcházejícím, což je vyzorovatelné i ze sloupce tempo růstu trhu ČR v tabulce číslo 2, který se v již uvedených letech dostal do negativních procentuálních hodnot.

Tabulka číslo 2: Odhad velikosti relevantního trhu v ČR v Kč v letech 2004 - 2011

Rok	Průměrné výdaje za Odívání a obuv na osobu za rok (b. c. v Kč)	Počet obyvatel ČR (střední stav)	Věcně vymezený trh ČR (Kč)	Tempo růstu trhu ČR (%)
2004	5 099	10 206 923	52 045 100 377	
2005	5 006	10 234 092	51 231 864 552	-1,59%
2006	5 295	10 266 646	54 361 890 570	5,76%
2007	5 590	10 322 689	57 703 831 510	5,79%
2008	5 816	10 429 692	60 659 088 672	4,87%
2009	5 804	10 491 492	60 892 619 568	0,38%
2010	5 805	10 517 247	61 052 618 835	0,26%
2011	5 654	10 496 672	59 348 183 488	-2,87%
2012	5 730	10 505 445	60 196 199 850	1,41%

Zdroj: ČSÚ [6], a vlastní zpracování, 2013

DÍLČÍ TRH SLOVENSKÁ REPUBLIKA

Odhad velikosti relevantního trhu pro Slovenskou republiku je založen na obdobném způsobu exaktního vyjádření jako v případě České republiky. Bazickým údajem pro kalkulaci jsou opět průměrné výdaje na odívání a obuv na osobu za rok. Společnost SWING SPORT, s.r.o. distribuuje zboží do všech krajů Slovenské republiky, distribuce je zajištěna obchodním zastoupením předmětu ocenění u našich východních sousedů. V důsledku cizí měny bylo k vyjádření relevantního trhu zapotřebí přepočtu měnového kurzu z eur a slovenské koruny na korunu českou.

Tabulka číslo 3: Odhad velikosti relevantního trhu v SR v Kč v letech 2008 – 2011

Rok	Průměrné výdaje za Odívání a obuv na osobu za rok (b. c.)	Počet obyvatel SR (střední stav)	Měnový kurz SKK/CZK EUR/CZK (Kurzový průměr dle ČNB)	Průměrné výdaje za Odívání a obuv na osobu za rok (Kč)	Věcně vymezený trh ČR (Kč)	Tempo růstu trhu SR (%)
2008	6901 SKK	5 412 254	79,825	5 508,72	29 814 609 445	
2009	198,65 EUR	5 424 925	26,445	5 253,30	28 498 754 434	-4,41%
2010	196,7 EUR	5 435 273	25,29	4 974,54	27 037 999 255	-5,13%
2011	203,82 EUR	5 404 322	24,586	5 011,12	27 081 698 062	0,16%
2012	208,78 EUR	5 404 322	25,143	5 124,65	27 695 238 525	2,27%

Zdroj: SSÚ [49], ČNB [6], a vlastní zpracování 2013

Velikost relevantního trhu Slovenské republiky na vymezeném časovém horizontu meziročně klesá s výjimkou roku 2011, v němž byly výdaje za Odívání a obuv vyšší než v roce předcházejícím.

2.1.3 ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU

Relevantní trh lze definovat jak z hlediska kvantitativního, tak i z hlediska kvalitativního. Ke kvalitativnímu ohodnocení relevantního trhu se účelně, podle profesora Maříka [28, s. 63], využívá analýza atraktivity trhu, která by měla „přispět k lepšímu poznání šancí a rizik spojených s daným trhem“ a také „poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru.“

Analýza atraktivity trhu se zpracovává s využitím několika faktorům, jimž jsou přiřazeny váhy a známky, výsledné hodnoty budou zaznamenány do přehledné tabulky. Analýza atraktivity trhu bude stejně jako vymezení relevantního trhu provedena pro území České republiky a Slovenské republiky.

RŮST TRHU

Trh České republiky v návaznosti na předcházející grafická zpracování a komentáře lze považovat za nasycený s nepříliš velkými možnostmi jeho rozšiřování. Trh východní Evropy, Jižní a Střední Ameriky však nabízí možnost značného růstu. V České republice i na Slovensku se vyskytují velmi silní konkurenti nejen importovaných značek, ale i značek domácích. Z tohoto důvodu by se předmět ocenění měl snažit nejen o rozšíření produktového portfolia, ale i o inovativnější řešení současného stavu nabízeného zboží. Ačkoliv je tempo růstu relevantního trhu v České republice mírně rostoucí, bilancuje ho negativní trend na trhu Slovenské republiky. Nicméně celkový trh však ve výsledku zaznamenává pozitivní sklon, jelikož průměrná spotřeba za odívání a obuv v České republice je stále o dost vyšší než výdaje ve stejném období na Slovensku. Ukazatel růstu trhu byl ohodnocen mírně podprůměrně.

VELIKOST TRHU

Velikost trhu byla vymezena spíše za nadprůměrnou, což zapříčinila možnost exportu zboží do zahraničních destinací, ovšem v porovnání s trhem ostatních složek zpracovatelského průmyslu a výdaji domácností za jiné položky spotřebitelského vydání by byla velikost trhu ohodnocena značně podprůměrně.

INTENZITA PŘÍMÉ KONKURENCE

Na trhu se sportovním vybavením (oděvy, obuv, stany, a další) existuje velká konkurence, která je nejen ztvárněna tuzemskými distributory či výrobci, ale i výrobci

zahraničními. Výrobci nebo prodejci se neustále snaží konkurovat inovacemi v použitých materiálech, cenou, ale i designem zboží. Intenzita konkurence v tomto tržním odvětví rozhodně není zanedbatelná. Podniky přicházejí na trh s invencemi, jež ve spotřebiteli vyvolávají pocit kvality a pohodlnosti. Produkty se z technického hlediska odlišují obvykle prodyšností, vodo-nepropustností, či použitými materiály.

PRŮMĚRNÁ RENTABILITA

Podle benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA uveřejněné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky se v kategorii CZ-NACE 46 Velkoobchod [32], kromě motorových vozidel, hodnoty rentability vlastního kapitálu v letech 2007 a 2008 pohybovaly okolo pomyslné hranice 20%, zatímco od roku počátku 2009 se hodnota ukazatele snížila na hranici 10%, na které stagnuje. V příloze E jsou uvedeny hodnoty průmyslu.

BARIÉRY VSTUPU

Odvětví výroby sportovního vybavení především oděvů a obuvi je náročné na vstupní kapitál, avšak ne tolik jako například odvětví automobilové. Vyráběnému zboží musí odpovídat deklarovaná kvalita, která může být Úřadem pro ochranu spotřebitele testována. Z hlediska norem a právních předpisů neexistuje žádná překážka vstupu na trh, a proto je tento faktor hodnocen za velice nadprůměrný.

MOŽNOSTI SUBSTITUCE

Substituce specifikovaného sportovního vybavení jinými druhy produktů je velice špatně proveditelná. Alternativou sortimentu nabízeného předmětem ocenění jsou produkty konkurenčních subjektů a značek diverzifikovaných jak podle technických vlastností, tak podle cenové úrovně. Podnikatelský subjekt pokrývá širokou paletu sportovního vybavení, a z tohoto důvodu je možné usuzovat o značné nahraditelnosti zboží zbožím nabízeným konkurenty.

CITLIVOST NA HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ

Trh s oděvy se do značné míry vyvíjí na základě hospodářského cyklu. V letech 2009 až 2011 podíl spotřeby oděvů rostl v poměrně nízkém tempu nepřevyšujícím půl procentního bodu. Česká ekonomika se vyznačuje relativně stabilním vývojem, avšak velké množství firem outsourcuje výrobu sportovního vybavení do nízkonákladových

ekonomik, popřípadě si nechávají dovážet výrobní materiály z ciziny, a proto je finální cena na trhu s oděvy citlivá na apreciaci měnového kurzu.

STRUKTURA ZÁKAZNÍKŮ

Klíčovými zákazníky v sektoru odívání a sportovního vybavení jsou především finální uživatelé zmíněného portfolia v podobě domácností, dále pak velkoobchodníci v podobě různých sportovních klubů, lyžařských či vodáckých škol, horské služby, provozovatelů lyžařských areálů a organizačních složek státu jako policie, armáda, hasiči. Vzhledem ke konkurenčním subjektům a invencím v používaných materiálech je zde značný prostor pro tvorbu ceny, a tedy uspokojení širšího spektra zákazníků.

VLIVY SPOTŘEBNÍCH ZVYKLOSTÍ

V rámci relevantního trhu se obvykle setkáváme s tím, že nákup sportovního vybavení je ovlivněn ročními obdobími. Obyvatelstvo pořizuje sportovní sortiment obvykle před vánočními svátky a před letními prázdninami. Trh v tuto dobu zaznamenává zvýšenou poptávku po oděvech a osbūtí.

Tabulka číslo 4: Výsledné hodnocení plynoucí z analýzy atraktivity trhu

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			8
Intenzita konkurence	3		x						3
Průměrná rentabilita	2						x		10
Bariéry vstupu	1							x	6
Možnosti substituce	1							x	6
Citlivost na konjunkturu	1						x		5
Struktura zákazníků	2							x	12
Vlivy spotřebních zvyklostí	1						x		5
Celkem	16								62

Zdroj: [28] a vlastní zpracování 2013

Z maximálního počtu 96 bodů bylo dosaženo 62 bodů, což je 64,58 %. Trh lze hodnotit jako mírně nadprůměrný.

Na základě předešlé analýzy byly identifikovány následující příležitosti a hrozby:

- Příležitosti
 - široké spektrum zákazníků,
 - možnost expanze na zahraniční trhy,
 - investice v používaných materiálech, a potažmo zvyšování tržeb,
- Hrozby
 - méně kvalitní importované vybavení,
 - změna životního stylu obyvatelstva a preference jedné značky,
 - značná míra konkurence.

2.1.4 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ RELEVANTNÍ TRH

Za účelem prognózy vývoje relevantního trhu se nejprve musíme seznámit s faktory, jež relevantní trh bezprostředně ovlivňují. Nutně se mezi hlavními faktory podle Maříka [28] vyskytují:

- faktory národohospodářské (například HDP),
- obecné faktory poptávky (například příjmy na obyvatele, ceny, počet obyvatel a jejich demografická struktura),
- faktory specifické pro konkrétní skupinu produktů (například spotřební zvyklosti, módní trendy).

S použitím statistických metod (analýza časových řad a jejich extrapolace) se odhalí, zda lze hovořit o závislosti mezi minulým vývojem daného faktoru a vývojem trhu. V případě existence nejen závislosti, ale i znalosti prognózy faktoru, je možné stanovit i prognózy pro vývoj relevantního trhu. Faktory budou testovány jak pro trh České republiky, tak i pro trh republiky Slovenské.

FAKTORY NÁRODOHOSPODÁŘSKÉ

Z hlediska národohospodářských faktorů je diskutován hrubý domácí produkt, míra inflace, míra nezaměstnanosti a vývoj měnového kurzu české koruny vůči euru. Konkrétní hodnoty hlavních faktorů se nacházejí v tabulkách číslo 5, 6 na konci oddílu.

Hrubý domácí produkt České republiky

Hrubý domácí produkt je makroekonomický ukazatel hodnotící stav ekonomiky daného státu. HDP v běžných cenách od roku 2000 do roku 2008 rostl, pokles je zaznamenán

v roce 2009 a v posledním sledovaném roce 2012. Podle prognózy Ministerstva financí České republiky [30] je pro rok 2013 plánován mírný růst HDP, avšak tempo růstu reálného HDP od roku 2014 až 2016 by mělo být značně rostoucí, a tedy by mělo dojít k oživení ekonomiky.

Hrubý domácí produkt Slovenské republiky

Hrubý domácí produkt v běžných cenách od roku 2000 do roku 2008 rostl, pokles je stejně jako v ekonomice České republiky zaznamenán v roce 2009, od roku 2010 do roku 2012 se HDP Slovenské republiky vyvíjel pozitivním tempem. Podle prognózy Ministerstva financí Slovenské republiky zveřejněné Slovenskou národní bankou [46] by v roce 2013 a 2014 mělo dojít k pomalému růstu tempa HDP.

Míra růstu cenové hladiny České republiky

Míra inflace je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, jež zaznamenává procentní změnu průměrné cenové hladiny za dvanáct posledních měsíců oproti průměru dvanácti předchozích měsíců. Na rozdíl od vývoje hrubého domácího produktu nemůžeme v rámci faktoru míry inflace hovořit o pravidelnosti trendu. Mezi roky 2008 a 2009 byla evidována tzv. desinflace, kdy z hodnoty 6,3 % se tempo růstu inflace snížilo na hodnotu jednoho procentuálního bodu [9]. Od roku 2010 se tempo růstu míry cenové hladiny opět zvyšuje. Podle predikce Ministerstva financí České republiky by se měla inflace v budoucích dvou letech opět zvyšovat.

Míra růstu cenové hladiny Slovenské republiky

Vývoj tempa růstu inflace ve Slovenské republice nevykazuje jednotný trend, stejně tak jako míra cenové hladiny v České republice. Z údajů Slovenského statistického úřadu [50] je možné v letech 2009 a 2010 hovořit o desinflaci, avšak v následujících dvou letech se tempo růstu inflace zvýšilo nad tři procentuální body, a opět začalo oproti minulému vývoji růst. V následujících dvou letech se podle Slovenské centrální banky předpokládá nárůst míry inflace.

Míra nezaměstnanosti v České republice

Průměrná roční míra nezaměstnanosti v letech 1990 až 1997 prokazovala spíše klesající trend podle Českého statistického úřadu [11]. Zatímco od roku 1998 se míra nezaměstnanosti uchýlila k hranici osmi procentuálních bodů a až do roku 2006 na této

hranici více méně stagnovala. V roce 2007 a 2008 došlo k poklesu míry nezaměstnanosti, avšak od roku 2009 se nezaměstnanost opět vrátila ke svému původnímu trendu a ustanovila se na hranici sedmi procent. Míra nezaměstnanosti by se podle Ministerstva práce a sociálních věcí [31] měla v následujících dvou letech zvyšovat.

Míra nezaměstnanosti ve Slovenské republice

Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti se do značné míry shoduje s trendem v České republice. V letech 2007 až 2009 došlo na Slovensku ke značnému poklesu míry nezaměstnanosti, podle Slovenského statistického úřadu [51], avšak zanedlouho (v roce 2010) došlo opět ke zvýšení tempa růstu míry nezaměstnaných osob. V porovnání s ekonomickou aktivitou České republiky však hodnoty v absolutních číslech značně převyšují hodnoty v tuzemsku. Míra nezaměstnanosti by se podle Ministerstva práce a sociálních věcí Slovenské republiky měla v následujících dvou letech opět zvyšovat, a to nad hranici 14 %.

Vývoj měnového kurzy české koruny oproti euru

Poslední ze skupiny národohospodářských faktorů je vývoj měnového kurzy české koruny vůči evropské měnové jednotce (euru). Faktorem je důležité se zabývat z důvodu vymezení prognózy relevantního trhu Slovenské republiky a z důvodu importu sportovního vybavení do tuzemska předmětem ocenění. Česká korunu za posledních pět let vůči euru apreciovala a stejný trend se podle České národní banky bude aplikovat i v následujících obdobích. Podnikatelský subjekt sice utrpí pokles tržeb z prodeje výrobků na Slovensku, ale jelikož outsourcuje výrobu zboží v zahraničí, bude mít vývoj měnového kurzu i příznivý dopad na snížení pořizovacích nákladů.

OBECNÉ FAKTORY POPTÁVKY

Z hlediska obecných faktorů poptávky je diskutována průměrná mzda a vývoj počtu obyvatel. Údaje reprezentující vývoj těchto faktorů do rozhodující míry vypovídají o prognóze trhu s oděvy a obuví. Hodnoty jednotlivých faktorů se nacházejí v souhrnných tabulkách (tabulky číslo 5 a 6) na konci oddílu.

Průměrná měsíční mzda v České republice

Průměrná hrubá měsíční mzda v České republice se od roku 2005 vyznačuje rostoucím trendem. Podle Ministerstva financí České republiky [38] by v následujících obdobích měl být tento jev zachován.

Průměrná měsíční mzda ve Slovenské republice

Průměrná hrubá měsíční mzda ve Slovenské republice se taktéž každoročně zvyšuje. Prognóza zveřejněná Ministerstvem financí Slovenské republiky [39] vypovídá o rostoucím tempu hrubé průměrné měsíční mzdy.

Počet obyvatel České republiky

Demografický vývoj České republiky z hlediska vývoje počtu obyvatel se od roku 2003 až do současnosti meziročně zvyšoval. Rostoucí míra populace České republiky je pro trh s oděvy a obuví velice příznivým ukazatelem, jelikož s růstem počtu obyvatel se i anticipovaná poptávka po oděvech a obuvi zvyšuje, a tím dochází i k zvyšování tržeb podnikatelských subjektů.

Počet obyvatel Slovenské republiky

Demografický vývoj na Slovensku je porovnatelný s vývojem v České republice. Pokles počtu obyvatelstva Slovenské republiky byl zaznamenán v roce 2011, avšak v roce 2012 došlo opět k růstu počtu obyvatel, a nárůst populace je prognózován i do budoucna.

Tabulka číslo 5: Vývoj a prognóza faktorů ovlivňující relevantní trh v České republice

rok	HDP v b.c.		Průměrná mzda v ČR		Míra nezaměstnanosti		Míra inflace		Počet obyvatel		Vývoj měnového kurzy		
	mln. Kč	Tempo růstu	Kč	Tempo růstu	% (průměr)	Tempo růstu	% (průměr)	Tempo růstu	Střední stav v tis.	Tempo růstu	CZK/EUR průměr	Tempo růstu	
Skutečnost	2000	2 270		13 219		8,83		3,9		10 272 503		35,61	
	2001	2 449	7,885%	14 378	8,768%	8,17	-7,475%	4,7	20,513%	10 224 192	-0,470%	34,083	-4,288%
	2002	2 568	4,859%	15 524	7,971%	7,32	-10,404%	1,8	-61,702%	10 200 774	-0,229%	30,812	-9,597%
	2003	2 688	4,673%	16 430	5,836%	7,82	6,831%	0,1	-94,444%	10 201 651	0,009%	31,844	3,349%
	2004	2 929	8,966%	17 466	6,306%	8,36	6,905%	2,8	2700,000%	10 206 923	0,052%	31,904	0,188%
	2005	3 116	6,384%	18 283	4,678%	7,98	-4,545%	1,9	-32,143%	10 234 092	0,266%	29,784	-6,645%
	2006	3 353	7,606%	19 447	6,367%	7,2	-9,774%	2,5	31,579%	10 266 636	0,318%	28,343	-4,838%
	2007	3 663	9,245%	20 927	7,610%	5,37	-25,417%	2,8	12,000%	10 322 689	0,546%	27,762	-2,050%
	2008	3 848	5,051%	22 653	8,248%	4,44	-17,318%	6,3	125,000%	10 429 692	1,037%	24,942	-10,158%
	2009	3 759	-2,313%	23 425	3,408%	6,75	52,027%	1	-84,127%	10 491 491	0,593%	26,445	6,026%
	2010	3 800	1,091%	23 903	2,041%	7,37	9,185%	1,5	50,000%	10 517 247	0,245%	25,29	-4,368%
	2011	3 841	1,079%	24 439	2,242%	6,79	-7,870%	1,9	26,667%	10 496 672	-0,196%	24,586	-2,784%
2012	3 843	0,052%	25 101	2,709%	7,2	6,038%	3,3	73,684%	10 505 445	0,084%	25,143	2,266%	
Prognóza	2013	3 874	0,800%	25 929	3,300%	7,6	5,556%	2,5	-24,242%	10 526 456	0,200%	24,716	-1,700%
	2014	3 963	2,300%	26 967	4,000%	7,8	2,632%	2,3	-8,000%	10 558 035	0,300%	24,295	-1,700%
	2015	4 062	2,500%	28 099	4,200%	7,85	0,641%	2,2	-4,348%	10 589 709	0,300%	23,834	-1,900%
	2016	4 172	2,700%	29 335	4,400%	7,9	0,637%	2,1	-4,545%	10 632 068	0,400%	23,381	-1,900%

Zdroj: ČSÚ [6], ČNB [8], MF ČR [38], MPSV [31] a vlastní zpracování, 2013

Tabulka číslo 6: Vývoj a prognóza faktorů ovlivňující relevantní trh ve Slovenské republice

rok	HDP v b.c.		Průměrná mzda v SK		Míra nezaměstnanosti		Míra inflace		Počet obyvatel	
	mil. EUR	Tempo růstu	EUR	Tempo růstu	% (průměr)	Tempo růstu	% (průměr)	Tempo růstu	Sřední stav v tis.	Tempo růstu
2000	31 177		379,41		17,90		6,50		5 400 679	
2001	33 881	8,673%	410,44	8,178%	18,60	3,911%	3,50	-46,154%	5 379 780	-0,387%
2002	36 806	8,633%	448,48	9,268%	17,40	-6,452%	2,30	-34,286%	5 378 809	-0,018%
2003	40 612	10,341%	476,83	6,321%	15,60	-10,345%	3,50	52,174%	5 378 950	0,003%
2004	45 612	12,312%	525,29	10,163%	13,10	-16,026%	3,10	-11,429%	5 382 574	0,067%
2005	49 314	8,116%	573,39	9,157%	11,40	-12,977%	2,80	-9,677%	5 387 285	0,088%
2006	55 001	11,532%	622,75	8,608%	9,40	-17,544%	4,30	53,571%	5 391 184	0,072%
2007	61 449	11,723%	668,72	7,382%	8,00	-14,894%	1,90	-55,814%	5 397 766	0,122%
2008	66 842	8,776%	723,03	8,121%	8,40	5,000%	3,90	105,263%	5 406 972	0,171%
2009	62 794	-6,056%	744,50	2,969%	12,70	51,190%	0,90	-76,923%	5 418 374	0,211%
2010	65 869	4,897%	769,00	3,291%	12,50	-1,575%	0,70	-22,222%	5 424 925	0,121%
2011	69 108	4,917%	786,00	2,211%	13,60	8,800%	3,60	414,286%	5 392 446	-0,599%
2012	71 463	3,408%	805,00	2,417%	13,80	1,471%	3,90	8,333%	5 404 322	0,220%
2013	72 964	2,100%	821,10	2,000%	14,08	2,000%	4,04	3,700%	5 415 131	0,200%
2014	75 517	3,500%	837,52	2,000%	14,36	2,000%	4,14	2,400%	5 425 961	0,200%
2015	78 689	4,200%	854,27	2,000%	14,64	2,000%	4,21	1,700%	5 436 813	0,200%
2016	81 994	4,200%	871,36	2,000%	14,94	2,000%	4,28	1,700%	5 447 686	0,200%

Zdroj: SŠÚ [49], SNB [46], MF SK [39] a vlastní zpracování, 2013

FAKTORY SPECIFICKÉ PRO KONKRÉTNÍ SKUPINY PRODUKTŮ

Spotřební zvyklosti

V posledních letech se lidé více věnují kvalitě obuvi a designu i použitým materiálům nakupovaných oděvů než tomu bylo v dřívějších letech. Lidé upřednostňují nepromokavé, pot-zadržující materiály. Nakupující provádějí větší průzkum trhu, před uskutečněním samotné koupě. Rozšiřuje se počet obchodů zaměřených na sportovní vybavení.

2.1.5 PROGNÓZA VÝVOJE TRHU

Prognóza vývoje relevantního trhu je sestavena samostatně pro český a samostatně pro slovenský trh. S využitím dat shromážděných v rámci analýzy jednotlivých faktorů ovlivňujících relevantní trh a nástrojů regresní analýzy a časového trendu bude získána prognóza velikosti jednotlivých trhů.

PROGNÓZA RELEVANTNÍHO TRHU ČESKÉ REPUBLIKY

Analýza časového trendu

Základním zdrojem dat pro prognózu relevantního trhu České republiky jsou informace, jež na základě výdajů domácností na odívání a obuv spolu s počtem obyvatel spolehlivě stanovily odhad velikosti relevantního trhu.

Pro analýzu časového trendu je exaktně vyjádřena funkce exponenciální, lineární, logaritmická a mocninná. Podle Hindlse [16] se využitím determinačního poměru, jenž zkoumá závislost numerické proměnné y na nominální proměnné x , zjistí, zda jsou proměnné na sobě závislé či nikoliv. Determinační poměr respektive korelační poměr (druhá odmocnina determinačního poměru), jsou charakteristiky, jež nabývají hodnot $<0; 1>$, stanovuje závislost za tím silnější, čím více se jejich hodnoty blíží jedné, a tedy i poměry mají větší vypovídající schopnost.

Konkrétní teoretické hodnoty jednotlivých funkcí jsou uvedeny v příloze F. Největší závislost teoretických a skutečných hodnot se podařilo vymodelovat pomocí mocninné funkce, kdy korelační poměr dosáhl hodnoty 0,94, a v případě zbylých třech teoretických trendových funkcí korelační poměr stagnoval na hodnotě 0,85.

Průměrné tempo růstu relevantního trhu ve sledovaném období 2004 až 2012 bylo 1,6 %. Podle odhadu velikosti trhu s využitím mocninné funkce, jež vykazuje nejvyšší hodnotu indexu determinace, by průměrné tempo růstu relevantního trhu pro budoucí období 2013 – 2017 mělo klesat o 2,78 %, což je současně nejnižší prognózované tempo růstu trhu v porovnání s výslednými tempy růstu ostatních trendových funkcí. Nejvyšší prognózované tempo růstu trhu by bylo dosaženo při aplikaci exponenciální funkce, hodnota tempa růstu by pak měla být 1,65 %. Tempa růstu u všech funkcí s výjimkou funkce lineární a exponenciální v průběhu let vykazují klesající tendence.

Regresní analýza

Regresní analýza představuje metodu analýzy a popisu závislostí numerických proměnných. Hindls v publikaci Analýza dat [16] uvádí, že regresní analýza slouží k určení vztahu středních hodnot numerické proměnné y a hodnot numerické proměnné x ; jinými slovy podle Maříka [28, s. 69] regresní funkce „... modeluje vztah mezi velikostí poptávky a různými faktory, které tuto poptávku ovlivňují.“

„Hledání takových vztahů pak směřuje k nalezení vhodných funkcí, pomocí nichž by bylo možné bodově a intervalově odhadnout neznámé střední nebo i individuální hodnoty proměnné y , pomocí známých hodnot proměnné x . Takové odhady se nazývají regresními odhady. Zpravidla se však k těmto odhadům používají jen některé z možných vysvětlujících proměnných. Pokud se volí pouze jedna z nich, hovoří se o jednoduché regresní analýze, jestliže se jich volí více, hovoří se o vícenásobné regresní analýze“ [16, s. 122].

Pro účely stanovení závislosti mezi hrubým domácím produktem (popřípadě průměrnou měsíční mzdou) a odhadované velikosti relevantního trhu dojde k utilizaci pouze jednoduché regresní analýzy. V případě jednoduché regresní analýzy se za vysvětlující proměnnou považuje hrubý domácí produkt v běžných cenách, což umožňuje odklon od vícenásobné regresní analýzy, kde by faktory ovlivňující poptávku byly reálný hrubý domácí produkt a míra cenové inflace.

Konkrétní teoretické hodnoty explicitně vyjádřené v jednotlivých modelech jsou k nalezení v příloze F.

Za účelem studia závislosti vysvětlující proměnné průměrné mzdy a závislé proměnné odhad velikosti relevantního trhu byly aplikovány regresní funkce lineární a mocninná. Hodnoty korelačního poměru dosahovaly maximální výše, a to 0,95, s využitím mocninné funkce; nejnižší hodnoty poměru korelace byly stanoveny pomocí lineární funkce, kdy poměr měl hodnotu 0,93. Na základě lineární regresní funkce by průměrné tempo růstu trhu mělo v budoucích letech 2013 – 2017 růst do hranice 1,72 %, a v porovnání s minulým vývojem tempa růstu by došlo k snížení růstových hodnot o přibližně 0,2%. Za předpokladu využití mocninné regresní funkce, jejíž korelační poměr vykazoval nejvyšší hodnotu, by se tempo růstu trhu dosti zpomalilo na 0,34%.

Za účelem studia závislosti vysvětlující proměnné hrubého domácího produktu v běžných cenách a závislé proměnné odhad velikosti relevantního trhu byli aplikovány regresní funkce logaritmická a lineární. V obou testovaných regresních funkcích se korelační poměr jeden druhému velice přibližoval, v případě logaritmické regresní funkce představoval korelační poměr hodnotu 0,95, zatímco při aplikaci lineární regresní funkce uváděl hodnotu 0,96. Tempo růstu relevantního trhu při utilizaci lineární regresní funkce by mělo dosáhnout maximální hodnoty 1,29 procentního dobu, a naopak při aplikaci logaritmické regresní funkce by se mělo tempo růstu pohybovat maximálně na 1,10 %.

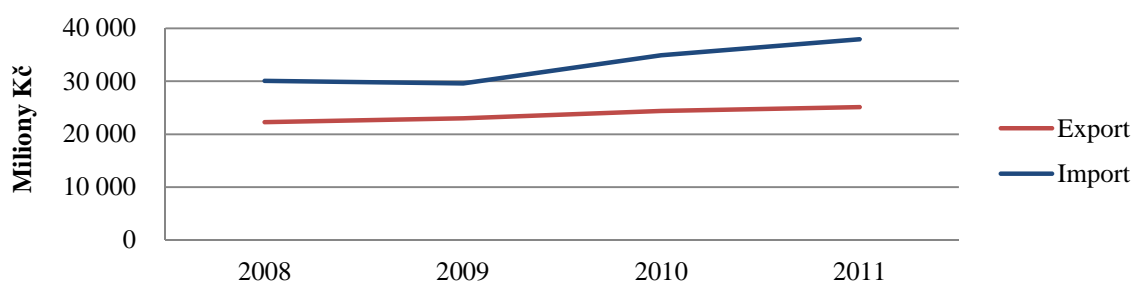
Konečná prognóza relevantního trhu České republiky

Velikost poptávky bývá ovlivněna působením různých faktorů. Vliv na poptávku trhu s oděvy (popřípadě sportovním vybavením) mohou mít především specifické faktory jako například spotřebitelské preference určitého druhu výrobního materiálu, v jejichž důsledku může dojít k poklesu křivky poptávky. Specifické faktory, jež determinují pohyb křivky poptávky, bohužel ekonomická teorie není schopna modelovat, a tudíž

se nedají ani předpovídat. Naopak chování spotřebitele lze do jisté míry předpovídat, dojde-li ke změně tržní ceny zboží. V ceně oděvů se obvykle promítnou snižující/zvyšující náklady na energie, pracovní sílu, vývoj nových technologií, pořízení vstupních materiálů (bavlna, polyester, nitě, atd.). Ceny jednotlivých výrobních inputů jsou ovšem také velice špatně predikovatelné.

Z analýzy odhadující velikost relevantního trhu v oddíle 2.1.2 vyplynulo, že výdaje domácností na oděvy a obuv se v čase řídí rostoucí tendencí, dále je z obrázku číslo 6 odhalitelné, že se zvyšuje import oděvů a obuvi do České republiky, což působí negativně na obchodní část platební bilance, avšak zvyšující se výše hrubého domácího produktu a apreciacie měnového kurzu import zboží do tuzemska podporuje.

Obrázek číslo 6: Import a export oděvů a obuvi v rámci České republiky



Zdroj: ČSÚ [6] a vlastní zpracování, 2013

Z důvodu značného nesouladu mezi výsledky prognóz s využitím analýz časového trendu a regresní analýzy se dospělo k závěru, že jednotlivě získaná kvantitativní data budou uplatněna pro odhad velikosti relevantního ve třech vývojových scénářích. Optimistický scénář odhadující relevantní trh bude založen na výsledcích lineární regresní funkce s vysvětlující proměnnou průměrné mzdy, realistický scénář bude brát za základ data z časové analýzy exponenciální funkce a pesimistický scénář bude sestaven na datech získaných lineární regresní funkcí s vysvětlující proměnnou hrubý domácí produkt v běžných cenách.

Pro prognózy relevantního trhu České republiky se bude čerpat z dat odpovídajících realistickému scénáři, zbylé dvě prognózy pro optimistický a pesimistický průběh jsou zveřejněny v příloze F.

Délka první fáze je expertním odhadem stanovena na pět let, což by měla být doba dostatečně dlouhá, aby zachytila oživení ekonomiky z probíhající hospodářské recese.

V prognózovaném období se s výjimkou roku 2013 předpokládá konstantní a kladné tempo růstu velikosti relevantního trhu. Odhad je vybudován na minulém trendu v odívání v České republice. Tempa růstu relevantního trhu se budou pohybovat mírně pod úrovní prognózované míry růstu cenové hladiny.

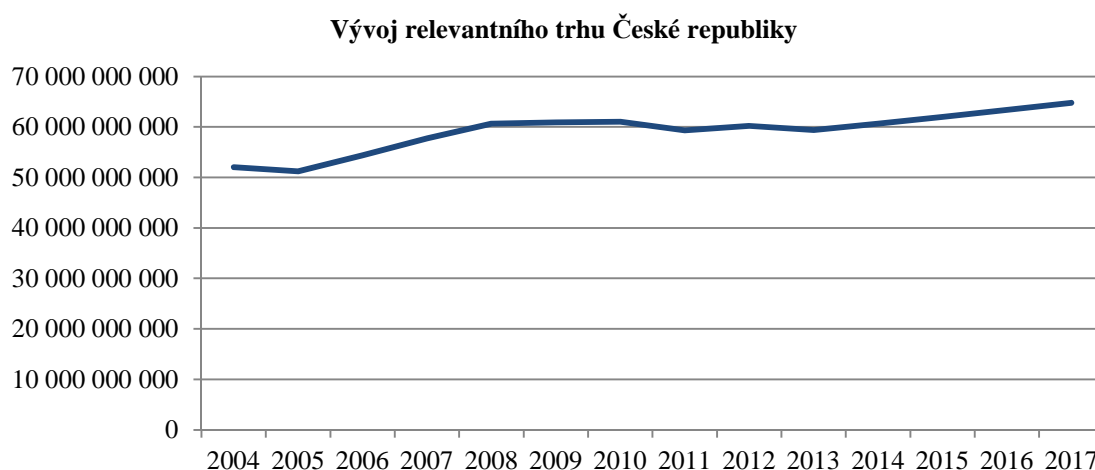
Průměrné tempo růstu relevantního trhu České republiky ve sledovaném období bylo 1,6 %, a pro příštích pět let lze předpokládat tempo růstu na úrovni 1,65 %. Pro období druhé fáze bude kalkulováno s tempem růstu v roce 2017, tedy s 2,21 %.

Tabulka číslo 7: Výsledná prognóza vývoje trhu v letech 2013 - 2017

Rok	Relevantní trh Česká republika	Tempo růstu
2004	52 045 100 377	
2005	51 231 864 552	-1,56%
2006	54 361 890 570	6,11%
2007	57 703 831 510	6,15%
2008	60 659 088 672	5,12%
2009	60 892 619 568	0,38%
2010	61 052 618 835	0,26%
2011	59 348 183 488	-2,79%
2012	60 196 199 850	1,43%
2013	59 350 836 692	-1,40%
2014	60 660 010 693	2,21%
2015	61 998 062 747	2,21%
2016	63 365 629 852	2,21%
2017	64 763 363 057	2,21%

Zdroj: ČSÚ a vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 7: Vývoj velikosti relevantního trhu v letech 2004 – 2017



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

PROGNÓZA RELEVANTNÍHO TRHU SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Analýza časového trendu

Postup při analýze časové řady relevantního trhu Slovenské republiky byl shodný s tím, jež byl aplikován u časové řady na domácím trhu předmětu ocenění. K analýze se využilo funkcí exponenciální, logaritmické, mocninné a lineární. Konkrétní teoretické hodnoty funkcí časového trendu se nacházejí v příloze F. Kvantifikovaná data jsou v porovnání s českým trhem uváděna v evropské měnové jednotce (EUR).

Korelační poměr mocninné funkce časového trendu má nejvyšší vypovídací schopnost, jeho hodnota je 0,895, a průměrné tempo růstu relevantního trhu za předpokladu využití mocninné funkce časového trendu pro období 2013 až 2017 se šplhá k hodnotě 9,91 %, zatímco průměrné tempo růstu v minulém období klesalo tempem 1,13 %.

Regresní analýza

Postup při regresní analýze relevantního trhu Slovenské republiky byl shodný s tím, jež byl aplikován u regresní analýzy na domácím trhu předmětu ocenění. K analýze se využilo funkcí exponenciální, logaritmické, mocninné a lineární. Konkrétní teoretické hodnoty funkcí regresní analýzy se nacházejí v příloze F. Kvantifikovaná data jsou v porovnání s českým trhem uváděna v evropské měnové jednotce (EUR).

Korelační poměr všech regresních funkce s vysvětlující proměnnou hrubý domácí produkt v běžných cenách rovnal hodnotě 0,17. Z důvodu velice nízké vypovídací schopnosti této funkce o závislosti obou proměnných, bude dále od této funkce abstrahováno.

V případě regresní analýzy s vysvětlující proměnnou průměrné mzdy byly sestaveny jen funkce logaritmická a mocninná, jež nejvíce kopírovaly průběh skutečných hodnot. Korelační poměr logaritmické regresní funkce (0,55) značně převyšuje korelační poměr mocninné regresní funkce (0,47). Tempo růstu velikosti relevantního trhu v budoucích pěti letech s využitím predikce podle logaritmické regresní funkce by znamenalo pokles o průměrně 1,01 % a v případě mocninné regresní funkce nárůst o 1,60 %.

Konečná prognóza relevantního trhu Slovenské republiky

Výdaje domácností na odívání a obuv v případě Slovenské republiky zaznamenávali, jak již bylo uvedeno v oddíle 2.1.4, každoročně se střídající poklesy a nárůsty. Na základě kvantitativní datové analýzy (s aplikací časových trendů a regresní funkce), znalosti klesajícího odbytu předmětu ocenění na slovenském trhu, a predikcím vývoje

slovenské ekonomiky zveřejněným ministerstvem financí, není možné soudit o možnosti růstu relevantního trhu o 9,91 %, jak uvádí časový trend.

Z tohoto důvodu bude pro odhad velikosti relevantního trhu využito expertního odhadu, jenž bere za základ explicitní vyjádření mocninné regresní funkce s vysvětlující proměnnou průměrné mzdy.

Délka první fáze je stanovena stejně jako v případě České republiky na pět let, jelikož obě ekonomiky jsou si velice podobné, a spotřebitelé v důsledku společné minulosti oplývají značně obdobnými preferencemi.

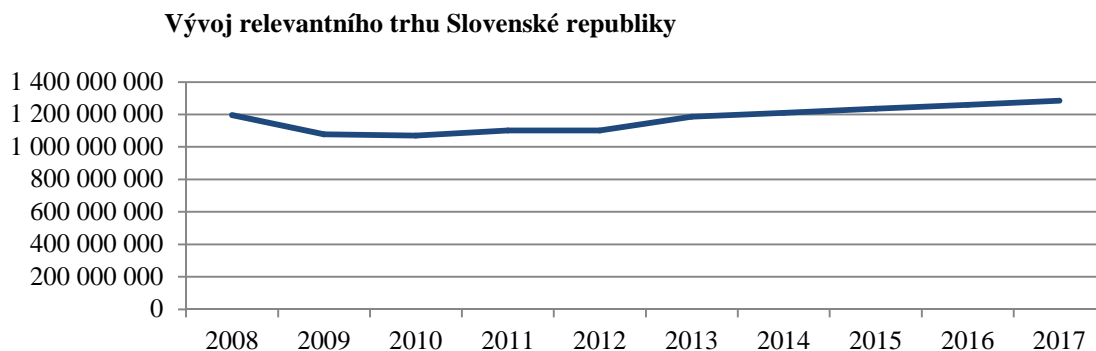
Tabulka číslo 8: Výsledná prognóza vývoje trhu v letech 2013 - 2017

Rok	Relevantní trh Slovenská republika	Tempo růstu
2008	1 195 357 607	
2009	1 077 661 351	-9,85%
2010	1 069 118 199	-0,79%
2011	1 101 508 910	3,03%
2012	1 101 508 910	0,00%
2013	1 186 848 198	7,75%
2014	1 210 585 161	2,00%
2015	1 234 796 865	2,00%
2016	1 259 492 802	2,00%
2017	1 284 682 658	2,00%

Zdroj: SŠÚ [49] a vlastní zpracování, 2013

Tempo růstu velikosti relevantního trhu Slovenské republiky ve sledovaném období (2008 – 2012) zaznamenalo průměrný pokles 1,67%. V budoucích pěti letech by mělo dojít k růstu trhu o průměrnou hodnotu 1,60 procentních bodů, tato hodnota je do značné míry ovlivněna poklesem tempa růstu v roce 2009, kdy Slovenská republika vstoupila do eurozóny. Ve druhé fázi se bude kalkulovat tempo růstu na úrovni roku 2017, tedy dva procentní body.

Obrázek číslo 8: Vývoj relevantního trhu v letech 2008 – 2017



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

PROGNÓZA RELEVANTNÍHO TRHU ČESKÉ I SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Velikost relevantního trhu je dána součtem relevantního trhu České republiky a relevantního trhu Slovenské republiky. Velikost slovenského trhu byla z univerzální evropské jednotky převedena na české koruny průměrným kurzem ČNB a jeho predikovanou hodnotou.

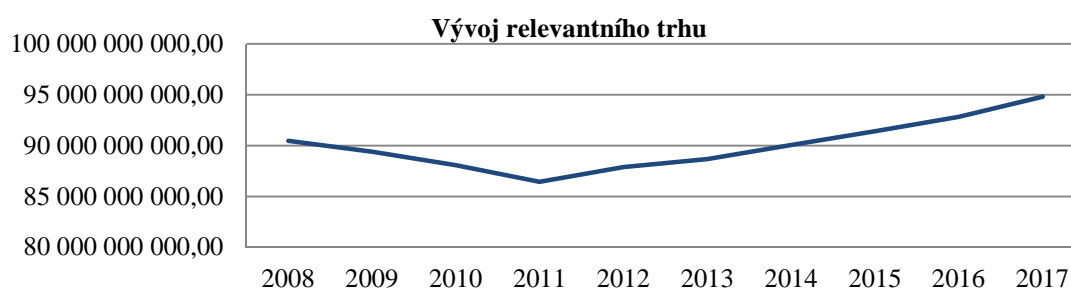
Tabulka číslo 9: Prognóza a minulý vývoj relevantního trhu České i Slovenské republiky v letech 2008 - 2017

Rok	Trh ČR (mil. Kč)	Tempo růstu ČR	Trh SK (mil.EUR)	Měnový kurz (EUR/CZK)	Relevantní trh SK (mil.Kč)	Tempo růstu SK	Trh ČR a SK (mil.Kč)	Tempo růstu
2008	60 659	5,12%	1 195	24,942	29 814		90 473	
2009	60 892	0,38%	1 077	26,445	28 498	-4,41%	89 391	-1,20%
2010	61 052	0,26%	1 069	25,290	27 037	-5,13%	88 090	-1,46%
2011	59 348	-2,79%	1 101	24,586	27 081	0,16%	86 429	-1,89%
2012	60 196	1,43%	1 101	25,143	27 695	2,27%	87 891	1,69%
2013	59 350	-1,40%	1 186	24,716	29 333	5,92%	88 684	0,90%
2014	60 660	2,21%	1 210	24,295	29 411	0,27%	90 071	1,56%
2015	61 998	2,21%	1 234	23,834	29 429	0,06%	91 427	1,51%
2016	63 365	2,21%	1 259	23,381	29 448	0,06%	92 813	1,52%
2017	64 763	2,21%	1 284	23,381	30 037	2,00%	94 800	2,14%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Po přepočtu velikosti relevantního trhu Slovenské republiky měnovým kurzem na české koruny je patrné, že tempo růstu slovenského trhu v českých korunách se vyznačuje znatelně nižšími meziročními tempy růstu. Předmět ocenění tedy může předpokládat, že apreciuující česká koruna bude podniku snižovat tržby, avšak posilující česká koruna bude mít v budoucích letech na podnik i mnohem příznivější důsledek vyjádřený v nižších nákladech pořízení na sortiment, s nímž podnikatelský subjekt obchoduje. Tempo růstu relevantního trhu pro druhou fázi bude stanoveno hodnotou 2,14 %.

Obrázek číslo 9: Vývoj relevantního trhu České i Slovenské republiky v Kč



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

2.2 ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY A VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

Analýza konkurenční síly a vnitřního potenciálu shrnuje poznatky o přímých konkurenčních subjektech předmětu ocenění, hodnotí vývoj tržního podílu a definuje přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Závěry z jednotlivých výzkumů poslouží k evaluaci perspektivy a tržního podílu podnikatelského subjektu v budoucím období.

2.2.1 VYMEZENÍ PŘÍMÝCH KONKURENTŮ

Na trhu sportovních oděvů, obuvi a vybavení existuje mnoho národních, mezinárodních, či nadnárodních výrobců. Některé podniky jsou pouze distributory, jiné si v zastoupení svých dceřiných společností ponechávají jak výrobu, tak distribuci pod svojí kontrolou. Většina podnikatelských subjektů působí celorepublikově a jejich zboží je distribuováno prostřednictvím obchodních řetězců, velkoobchodních a maloobchodních sítí nebo prostřednictvím podnikových prodejen.

Mezi hlavní konkurenty podnikatelského subjektu patří následující společnosti:

HANNAH CZECH, a.s. (Plzeň; IČO: 263 83 519)

Na internetových stránkách [15] společnosti je možné se dozvědět, že „Hannah je česká značka outdoorového a lyžařského oblečení a vybavení, která má tradici od roku 1991. Do jejího produktového portfolia patří lyžařské a outdoorové oblečení, stany, spací pytle, batohy, boty a jiné doplňky. Hlavním teritoriem společnosti HANNAH CZECH, a.s. jsou trhy střední a východní Evropy.“

TILAK, a.s. (Šumperk; IČO: 258 58 513)

Česká značka Tilak vyrábí technické oblečení pro horolezce a outdoorového oblečení pro všechny, kteří aktivně tráví volný čas v přírodě již od roku 2000. Tilak, a.s. je výrobcem oblečení z materiálu Gore-tex. Společnost má výhradní zastoupení pro německou značku Meindl.

ALPINE PRO STORES, s.r.o. (Praha; IČO: 257 62 478)

ALPINE PRO STORES, s.r.o. je dceřinou společností ALPINE PRO, a.s., jež vyrábí a distribuuje sportovní a outdoorové oblečení, vybavení a obuv pod registrovanou značkou ALPINE PRO. V současné době ALPINE PRO, a.s. je společnost s největší sítí autorizovaných prodejen a franchise prodejců v oblasti outdoorových aktivit.

Společnost ALPINE PRO, a.s. působí na slovenském, polském a maďarském trhu a pomocí sítě obchodních zástupců působí i na trzích jako Rusko, Velká Británie, Srbsko, Chorvatsko. ALPINE PRO STORES, s.r.o. působí na českém trhu od roku 1999.

Společnost ALPINE PRO STORES, s.r.o. byla stanovena konkurenčním subjektem z důvodu shodnosti podnikatelské činnosti s oceňovaným podnikem. V případě, že by došlo ke zvolení mateřské společnosti konkurentem, došlo by ke zkreslení prostorového srovnání z hlediska ukazatelů finanční analýzy.

COLUMBIA SPORTSWEAR CZECH, s.r.o. (Praha; IČO: 289 21 836)

Společnost COLUMBIA SPROTSWEAR CZECH, s.r.o. byla založena švýcarskou a lucemburskou pobočkou společnosti COLUMBIA SPORTSWEAR, jež byla v roce 1938 založena ve Spojených státech amerických. COLUMBIA SPROTSWEAR CZECH, s.r.o. působí na českém trhu teprve od roku 2009. COLUMBIA SPORTSWEAR CZECH, s.r.o. se zabývá výrobou a distribucí sportovního oblečení a doplňků pro volný čas.

PICCOLLO spol. s r.o. (Praha; IČO: 453 10 556)

Společnost Piccollo spol. s r.o. byla založena v roce 1992. Jednou z jejích aktivit je výroba a distribuce značky LOAP, která se specializuje na sportovní oblečení a vybavení pro volný čas a pobyt v přírodě.

HUSKY CZ, s.r.o. (Praha; IČO: 251 01 625)

Podle internetových stránek společnosti [17] je možné být informován o tom, že „společnost HUSKY byla založena v roce 1997 s cílem vyrábět a dodávat na trh campingové vybavení, turistické batohy a sportovní oblečení.“ Svoje produktové portfolio společnost dělí na stany, batohy, spací pytle a sportovní oblečení. Společnost prostřednictvím poboček, zastoupení a distributorů působí ve dvaceti zemích světa.

2.2.2 VYMEZENÍ TRŽNÍCH PODÍLŮ

Tabulka číslo 10 porovnává předmět ocenění se zvolenými přímými konkurenčními subjekty z hlediska výše jejich tržních podílů. Tržní podíl je explicitně vyjádřen jako procentuální podíl tržeb za prodej zboží a výkonů na velikosti relevantního trhu České republiky, jenž byl odhadnut v oddíle 2.1.2.

Tabulka číslo 10: Tržní podíl jednotlivých konkurentů v letech 2006 – 2011

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Relevantní trh	54 361 891	57 703 832	60 659 089	60 892 620	61 052 619	59 348 183
SWING	80 968	53 002	60 413	53 473	53 900	54 068
<i>tržní podíl</i>	0,149%	0,092%	0,100%	0,088%	0,088%	0,091%
HANNAH	405 277	394 341	411 787	426 186	413 589	196 959
<i>tržní podíl</i>	0,746%	0,683%	0,679%	0,700%	0,677%	0,332%
ALPINE PRO	167 962	189 079	271 317	333 989	348 099	-
<i>tržní podíl</i>	0,309%	0,328%	0,447%	0,548%	0,570%	-
TILAK	45 229	52 488	61 552	49 055	49 211	46 689
<i>tržní podíl</i>	0,083%	0,091%	0,101%	0,081%	0,081%	0,079%
COLUMBIA	-	-	-	1 075	6 534	11 430
<i>tržní podíl</i>	-	-	-	0,002%	0,011%	0,019%
PICCOLLO	455 484	436 134	464 587	430 708	385 317	-
<i>tržní podíl</i>	0,838%	0,756%	0,766%	0,707%	0,631%	-
HUSKY	174 255	207 270	229 316	264 105	-	-
<i>tržní podíl</i>	0,321%	0,359%	0,378%	0,434%	-	-

Zdroj: účetní závěrky zvolených konkurenčních subjektů a vlastní zpracování, 2013

Z dat uvedených v tabulce číslo 10 je možné usuzovat, že největší tržní podíly z výše zmíněných podnikatelských subjektů má společnost PICCOLLO spol. s r.o. a HANNAH CZECH, a.s. Všechny společnosti působí na území celé České republiky, tudíž při definitivním vyjádření tržního podílu nemohlo dojít ke zkreslení v podobě regionální působnosti. V komparaci s konkurenčními podniky, s výjimkou PICCOLLO spol. s r.o., HANNAH CZECH, a.s. a ALPINE PRO STORES, a.s., si předmět ocenění nejen udržují přibližně tutéž tržní pozici, ale i vývoj jeho tržního podílu se do značné míry podobá nejbližšímu konkurentovi na trhu, podniku TILAK, a.s.

Většina společností na trhu v průběhu let ztrácí podíl na trhu, což může být způsobeno vstupem České republiky do Evropské unie, jenž otevřel dveře zahraničním výrobcům, popřípadě distributorům sportovních oděvů, obuvi a vybavení.

2.2.3 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU A KONKURENČNÍ SÍLY OCEŇOVANÉHO PODNIKU

Hlavní výstupy analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku naplňují cíl posouzení perspektivy podniku a konkurenční výhody předmětu ocenění. Faktory ovlivňující hodnocení vnitřního prostředí podniku lze rozdělit na přímé (například cena, reklama, image podniku, kvalita sortimentu, atd.) a nepřímé (například inovační síla

podniku, investiční politika, výkonnost zaměstnanců, atd.). Výsledky analýzy budou využity při odhadu budoucího tržního podílu oceňované účetní jednotky.

PŘÍMÉ FAKTORY

Kvalita sortimentu a technická úroveň

Bazickým elementem, jenž má vliv na konkurenční sílu podniku a na jeho percepci stranou zákazníků, je kvalita nejen jednoho produktu, avšak celé produktové řady, popřípadě celého portfolia zboží. Společnost nabízí velice kvalitní zboží nejen své značky, ale i značek, jež zastupuje na českém i zahraničním trhu. Sortiment sportovního vybavení je v zemi výrobce testován, zda neobsahuje látky, které jsou zdraví závadné, dále si předmět ocenění vždy před odebráním nové kolekce důkladně zboží prošetřuje, zda jsou všechny švy správně prošity, zda souhlasí barevné kombinace, zda jsou použity dohodnuté materiály, zda nedošlo k deformaci loga společnosti, a v případě oděvů je ještě velice relevantní kontrola velikostí a střihů.

Kvalita materiálů, vodní sloupec a design sportovního vybavení sumarizuje nákupní chování poptávajících. Velikou výhodou pro prodejce sportovního oblečení znamenají tzv. softshellové bundy a kalhoty, které jsou trendem posledních pěti let. Z obrázků číslo 2 a 3 je možné vydedukovat, že tento trend ve sportovním vybavení představuje 10% celkových tržeb předmětu ocenění. Konkurenční subjekty softshellové produkty mají taktéž ve své nabídce, avšak již zmíněné obrázky informují o skutečnosti, že předmět ocenění také v posledních dvou letech zaznamenal vysoký nárůst poptávky po stanech a spacích pytlích, jež lze zakoupit jen u některých konkurenčních subjektů.

Sportovní vybavení společnost SWING SPORT, s.r.o. bylo svými stávajícími i novými zákazníky velice kladně hodnoceno [21]. Z výše uvedeného lze jednoznačně vyvodit závěr o vysoké úrovni kvality prodávaného zboží, a také konkurenceschopnosti s většími a více medializovanými společnostmi tvořící konkurenční prostředí. Podnik si na základě analýzy kvality zboží zaslouží ohodnotit známkou 5.

Cenová úroveň

Společnost SWING SPORT, s.r.o. usiluje o nabídku kvalitních produktů za rozumnou cenu spolu s maximalizací užitku koncového spotřebitele, a také zvýšení povědomí, image i výkonů společnosti. Společnost se orientuje nejen na český trh, ale i na trh zahraniční,

v posledních letech i latinsko-americký, a tedy na poměr cena/výkon musí být společnost velice obezřetná, jelikož konkuruje asijským výrobcům s nižšími celkovými náklady.

Na trhu se sportovním oblečením (vybavením) panují značné konkurenční boje, které jsou transparentní na cenové hladině. Zpravidla obchodní řetězce mají schopnost ovlivnit dodavatele sportovních potřeb, aby radikálně snížili cenu, a bohužel někdy i na úkor kvality výchozího materiálu. I přesto na trhu sportovního vybavení nelze tvrdit, že čím levnější výrobek, tím horší kvalita, avšak mnoho poptávajících se u cenových výkyvů známých značek často před koupí zboží zastaví, a hodnotí kvalitu a srovnává funkčnost s konkurenčními značkami ve stejné kategorii.

I když má oceňovaný podnik ve své zemi vcelku dobrou pozici, nemá takový vliv, aby mohl určovat ceny na trhu. Výhodou pro oceňovaný podnik je širší sortimentu, kdy může nabídnout uživatelům zboží různých cenových úrovní. Společnost v rámci svého působení také nabízí různé cenové akce na konci sezóny na vybrané zboží aktuální kolekce. Jelikož se podnik snaží přizpůsobit nákupním schopnostem zákazníků, a samozřejmě nezanedbat kvalitu prodávaného zboží, je tento faktor ohodnocen známkou 4.

Komunikace s trhem, prezentace značky, reklama

Sportovní vybavení konkurenčních společností je prezentováno v akčních letáčích obchodních řetězců zabývajících se sportovním vybavením. Předmět ocenění se zviditelňuje na českých i zahraničních veletrzích, jež jsou zaměřeny na sport.

V zimním období je společnost partnerem testovacích show v některých lyžařských střediscích, společnost také investuje do billboardů na různých regionálních kulturních akcích. Společnost samozřejmě velice hojně komunikuje se svými příznivci formou internetových stránek i sociálních sítí.

Za účelem získání nových zákazníků a udržení zákazníků stávajících se společnost snaží zůstat v povědomí pomocí různých reklamních hrnečků, diářů, tužek, jež jsou věrným odběratelům každoročně poskytovány. Podnik lze z hlediska tohoto faktoru zhodnotit známkou 5.

Šíře sortimentu

Šíře sortimentu společnosti SWING SPORT, s.r.o. se do značné míry shoduje s konkurenčními subjekty nejen v České republice, ale i v zahraničí. Nabízejí sportovní oblečení, obuv, vybavení na camping, vybavení na vodu, trekking, a další. Vlastní sortiment výrobků společnost rozšiřuje o zboží jiných značek, aby spotřebitelům umožnili výběr z širší škály zboží, a samozřejmě aby se společnost sama dozvěděla více o spotřebitelském rozhodování. Po srovnání katalogů vybraných konkurenčních subjektů s oceňovanou společností, lze podnik ohodnotit známkou 4.

Image společnosti

Celková image obchodní společnosti v rámci daného regionu je pozitivní. Podnik je vnímán za velice solidního prodejce sportovního vybavení. V podnikové prodejně i on-line obchodech dochází k velice plynulé obsluze, popřípadě vyřízení objednávky.

Společnost vyhoví i speciálním objednávkám odběratelů (například vyšití loga zákazníka, změna barevných kombinací v případě většího odběru určité položky zboží, vlastní návrh stříhu, apod.). Službou pro zákazníky podnikové prodejny a obslužných míst distributorů je možnost platby platební kartou, popřípadě platba na fakturu.

Výhodou podniku je i to, že si zboží značky SWING designuje sám a pouze ho nechává pod svým logem vyrábět v zahraničí, a tedy podnik sám dohlíží na celý výrobní proces zboží. To vše napomáhá podniku udržet si stálý okruh zákazníků, kteří podniku dělají bezplatnou reklamu u svých rodinných příslušníků a přátel. Společnost SWING SPORT, s.r.o. pořádá v letních měsících sportovní akce, jejichž součástí mohou být i zákazníci. Podnikatelský subjekt si v rámci celkového image zaslouhuje známku 4.

NEPŘÍMÉ FAKTORY

Management a řízení podniku

Od roku 2002 (i dříve když byla značka SWING obchodována fyzickou osobou) v pozici jednatele i ředitele společnosti působí Ing. Richard Bunda, a lze tedy předpokládat určitá konzistence ve vedení společnosti. V roce 2004 byla část společnosti převedena na Ing. Stanislava Kabáta, který před vstupem do společnosti působil na manažerské pozici ve společnosti HANNAH CZECH, a.s., a do nově vzniklé společnosti přinesl nejen

své akademické znalosti, ale i know-how v oblasti designu a výzkumu vývoje nových materiálů, a potažmo i produktů.

Tabulka číslo 11: Hodnocení managementu společnosti swing sport, s.r.o.

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	Strnulost 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	0	0	3	4	3	0	
Body * četnost		0	0	0	9	16	15	0	

Zdroj: [28, s. 82] a expertní odhad, 2013

Management společnosti si vydobyl 40 bodů a dosáhl průměrného hodnocení 4 bodů.

Výkonný personál oceňovaného podniku

Pro zhodnocení tohoto faktoru je příhodné použít data, která jsou více specifikována v kapitole 3., Finanční analýza. Z výročních zpráv a informací poskytnutých vedením společnosti je známo, že počet pracovníků oproti minulým letům poklesl v důsledku uzavření dvou podnikových prodejen, avšak reálné mzdy a produktivita práce vzrostly.

Na základě těchto ukazatelů se dá usuzovat o stabilním zázemí, který předmět ocenění svým zaměstnancům poskytuje. Zaměstnanci mají také možnost využití slevy na jakýkoliv sortiment nabízeného zboží, a také mají nárok na prémie z prodeje.

V případě potřeby nových pracovních sil, společnost nevidí žádné riziko, jelikož sídlo společnosti se nachází území Plzeňského kraje, ve kterém je 7,31 % obyvatel

nezaměstnaných [11], popřípadě v krajském městě působí několik personálních agentur, s nimiž může podnik uzavřít smlouvu o poskytování služeb.

Tabulka číslo 12: Hodnocení vlivů působících na výkonný personál předmětu ocenění

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	Náklady rostou rychleji než produktivita práce, nebo naopak růstu mezd je věnována malá pozornost							x		Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně
Náklady na školení	Minimální			x						Vysoké, srovnatelné s konkurencí
Četnost bodů		0	0	1	0	0	3	3		
Body * četnost		0	0	2	0	0	15	18		

Zdroj: [28, s. 84] a expertní odhad, 2013

Z hlediska vlivů působících na výkonný personál společnost byla ohodnocena 35 body, a tedy průměrný počet bodů je 5.

Inovace, výzkum a vývoj

Tento faktor je dosti komplikovaně zhodnotitelný, jelikož nejen předmět ocenění, ale i mnoho jeho konkurenčních subjektů žádný vlastní vývoj a výzkum neprovádí, jejich obchodní činnost žádnou výzkumnou činnost ani patenty nevyžaduje, protože jsou například součástí velké korporace, která výzkum provádí pro všechna svá

mezinárodní zastoupení sama. Oceňovaný podnikatelský subjekt je však do jisté míry oproti konkurenci ve výhodě, jeho vztah k výrobcí své vlastní značky má zcela jiný rozměr, protože společnost sama velice blízce s výrobcem komunikuje o vývoji, designu nových produktových řad, a tím může svoje produktové portfolio značně ovlivnit. Z tohoto důvodu společnost zasluhuje 3 body do souhrnného hodnocení konkurenční síly.

Dlouhodobý majetek a investice

Společnost SWING SPORT, s.r.o. není výrobním podnikem, a tedy společnost nemá vysoké nároky na výrobní kapacity, vlastnictví pozemků, nebo movitých a nemovitých věcí. Předmět ocenění má ke své dispozici dlouhodobý majetek v podobě budovy, automobilů, kancelářského techniky a vybavení. K umožnění plynulého provozu společnosti je stav dlouhodobého majetku společnosti naprosto dostačující.

Ze studia účetních výkazů konkurenčních subjektů disponují i ony přiměřeným majetkem, který odpovídá předmětu jejich činnosti. Rozsáhlejší dlouhodobý majetek vykazují jen společnosti TILAK, a.s. a HANNAH CZECH, a.s., jež výrobu svého zboží nemají outsoursovanou v asijských či jiných zemích. V důsledku předcházejícího textu je vybavenost dlouhodobého majetku společnosti zhodnocena za přiměřenou svému oboru činnosti, tedy známkou 3.

SHRNUTÍ KONKURENČNÍ POZICE SPOLEČNOSTI

Po analýze přímých a nepřímých faktorů, které působí na konkurenční pozici podniku, je nezbytné ještě souhrnné bodové hodnocení.

Z níže uvedené tabulky (tabulky číslo 13) vyplývají, že maximální možný počet bodů je 54, společnosti SWING SPORT, s.r.o. získala 37 bodů, což představuje 68,5 %.

Z výsledku vyplývá, že hodnocený podnik se z hlediska své konkurenční pozice nachází v horním spektru konkurenčních podniků a má šanci upevnit si konkurenční pozici na trhu. Mezi silné stránky předmětu ocenění patří především kvalita prodávaného zboží, dále pak stabilní a zkušený management a spokojení zaměstnanci. Slabou stránkou je naopak možnost produktových inovací, nebo stav investic do dlouhodobého majetku. Na základě hodnocení konkurenční pozice podniku SWING SPORT, s.r.o. a dosavadního vývoje tržního podílu lze prognózovat růst tržního podílu společnosti.

Tabulka číslo 13: Souhrnné hodnocení přímých a nepřímých faktorů

	Kritérium	Hodnocení						
		Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu		
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	Kvalita zboží						x	
	Cenová úroveň					x		
	Komunikace s trhem						x	
	Šíře sortimentu					x		
	Image firmy					x		
Nepřímé faktory	Kvalita managementu					x		
	Výkonný personál						x	
	Inovace				x			
	Majetek a investice				x			
Četnost bodů		0	0	0	2	4	3	0
Body * četnost		0	0	0	6	16	15	0

Zdroj: [28, s. 90] a vlastní zpracování, 2013

2.2.4 ODVOZENÍ ZÁVĚRŮ K PERSPEKTIVNOSTI PODNIKU

Konkurenční pozice společnosti a atraktivita trhu podle Maříka [28] udává perspektivnost podniku, výsledky obou parciálních studií se zachycují do modifikované bostonské matice. Výsledná hodnota z analýzy atraktivity trhu dosáhla 64,58 %, výsledná hodnota plynoucí z analýzy konkurenční pozice společnosti odpovídá 68,5 %.

S ohledem na dosažené hodnoty by podnik mohl být zařazen do sektoru 4 – Podniky s dobrou perspektivou, avšak výsledky analýz jsou jen lehce nadprůměrné, a z tohoto důvodu byl na základě expertního odhadu a zásady opatrnosti podnik zařazen do sektoru 5 – Podniky s přijatelnou perspektivou.

Jelikož byla předmětu ocenění prokázána značná schopnost pokračovat v existenci i v budoucnu, a tudíž je splněna podmínka *Going Concern*, jež je ve Standardu IV 2 odstavci 6.9 [20] v souvislosti s *Going Concern Value* popsána jako „... situace, kde je celý podnik převáděn jako funkční provozní jednotka,“ může být predikována výše tržeb předmětu ocenění pro budoucí období.

Tabulka číslo 14: Modifikovaná bostonská matice perspektivnosti podnikatelského subjektu

KONKURENČNÍ SÍLA	68,5%	Velká	3 Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	2 Podniky s dobrou perspektivou	1 Podniky s jednoznačnou perspektivou
		Střední	6 Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	SWING SPORT Podniky s přijatelnou perspektivou	4 Podniky s dobrou perspektivou
		Malá	9 Podniky téměř bez perspektivy	8 Podniky s malou perspektivou	7 Podniky s omezenou perspektivou
			Nízká	Střední	Vysoká
		ATRAKTIVITA TRHU			
		64,58%			

Zdroj: [28, s. 93] a vlastní zpracování, 2013

2.3 PROGNOZA TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Predikce tržeb a potažmo i tržního podílu předmětu ocenění by měla odrážet výsledky analýzy a prognózy relevantního trhu, analýzy a prognózy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, stejně tak jako závěry vyhodnocené analýzou časových řad tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o.

2.3.1 PREDIKCE TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB NA RELEVANTNÍM TRHU ČESKÉ REPUBLIKY

Podnikatelský subjekt, jenž podléhá ocenění, působí na území celé České republiky. V podkapitole 2.2 při komparaci tržních podílů zvolených konkurenčních subjektů byly veškeré tržby a výkony společností vztaženy k relevantnímu trhu České republiky, jelikož subjekty ve svých účetních závěrkách nespécifikují procentuálním vyjádřením objem tržeb podle zemí prodeje, proto i celkový objem tržeb a výkonů společnosti SWING SPORT, s.r.o. byl vztažen pouze na relevantní trh České republiky.

Z důvodu objektivní evaluace minulého vývoje tržního podílu předmětu ocenění došlo k rekalkulaci objemu tržeb a výkonu, aby bylo možné tržby generované v tuzemsku vztáhnout k velikosti objemu relevantního trhu České republiky.

Tabulka číslo 15: Vývoj tržního podílu v letech 2006 - 2012

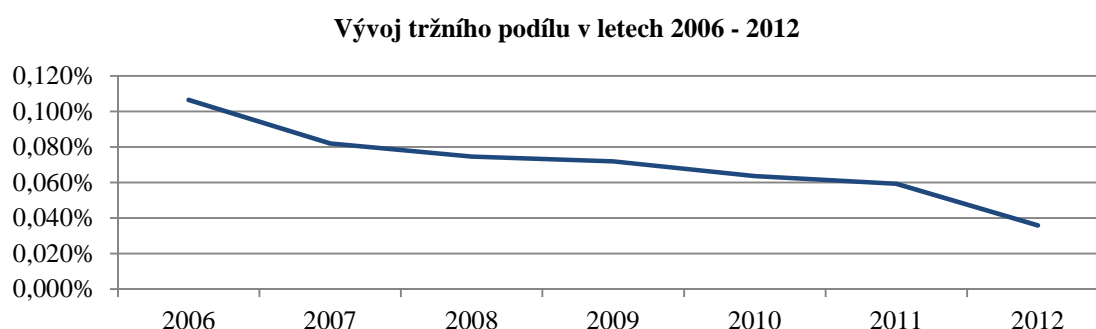
Rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rel. trh ČR	54 361 891	57 703 832	60 659 089	60 892 620	61 052 619	59 348 183	60 196 200
Tržby ČR	57 892,12	47 267,18	45 164,76	43 698,14	38 840,34	35 187,45	21 562,40
Tržní podíl	0,11%	0,08%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,04%

Zdroj: účetní závěrka a vlastní zpracování, 2013

Tržní podíl společnosti SWING SPORT, s.r.o. měl od roku 2006 do roku 2011 pozvolnou klesající tendenci. Klesající trend mohl být důsledkem vstupu České republiky do Evropské unie, protože na trhu oděvů a obuvi neexistují žádné bariéry znemožňující vstup do tržního prostředí. Již dříve bylo zmíněno, že se saldo běžného účtu (obchodní bilance trhu s oděvy a obuví) platební bilance pohybovalo v deficitu, a tedy import oděvů a obuvi převyšoval jejich vývoz.

Mezi roky 2011 a 2012 došlo ke značné ztrátě tržního podílu, avšak od tohoto propadu bude abstrahováno, jelikož hodnota tržeb odpovídá hodnotě k 30. listopadu 2012, a jelikož účetní jednotka najímá daňového poradce, konkrétní hodnota tržeb bude známa k datu 30. červnu 2013, a tedy teprve tehdy by tržní podíl podniku mohl být revidován.

Obrázek číslo 10: Vývoj tržního podílu v letech 2006 – 2012 na relevantním trhu České republiky



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Predikce tržních podílů pro budoucí období se zakládá na předchozích studiích vývoje relevantního trhu včetně faktorů, jež ho ovlivňují, a na zhodnocení perspektivnosti podnikatelského subjektu v příštích obdobích. Předmět ocenění distribuuje zboží

do mnoha prodejen na území Čech, Moravy i Slezska, popřípadě expeduje zboží koncovým spotřebitelům přímo ze skladových zásob společnosti.

V rámci podnikatelského záměru společnosti by v příštích obdobích mělo docházet k zvýšení povědomí o sortimentu podniku na relevantním trhu, a tedy ke snaze rozšířit pozici na trhu. Jelikož i v důsledku působení zahraničním konkurenčních subjektů je tržní podíl předmětu ocenění více méně stabilizován na hodnotě 0,06 %, bude zhotovena pouze nejvíce pravděpodobná lehce optimistická varianta vývoje budoucích tržních podílů, jenž si klade za cíl okupovat 0,095 % relevantního trhu v roce 2017.

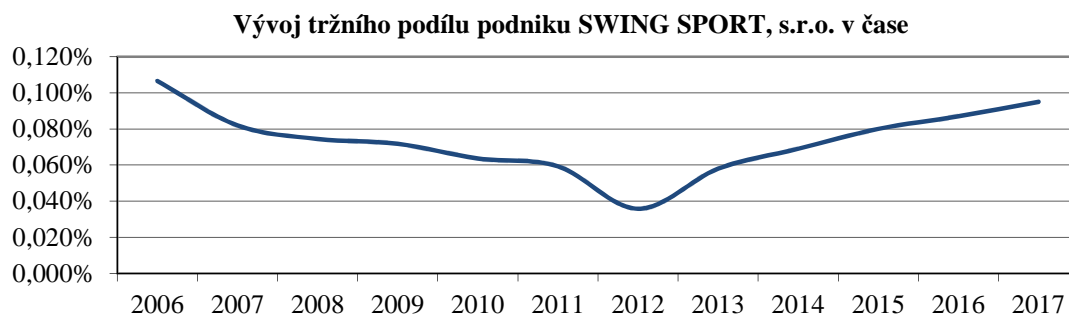
Pro stanovení tempa růstu tržeb vyjdeme z níže uvedeného vzorce, který byl profesorem Maříkem publikován [28, s. 95] jako $tempo\ růstu\ tržeb = (index\ růstu\ trhu * index\ změny\ tržního\ podílu) - 1$.

Tabulka číslo 16: Vývoj a predikce tržního podílu a tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. na relevantním trhu České republiky v letech 2006 – 2017 v tisících Kč

Rok	Relevantní trh	Růst trhu	Tržní podíl SWING	Tempo růstu tržeb SWING	Tržby SWING
2006	54 361 891	6,1%	0,106%		57 892
2007	57 703 832	6,1%	0,082%	-18,4%	47 267
2008	60 659 089	5,1%	0,074%	-4,4%	45 165
2009	60 892 620	0,4%	0,072%	-3,2%	43 698
2010	61 052 619	0,3%	0,064%	-11,1%	38 840
2011	59 348 183	-2,8%	0,059%	-9,4%	35 187
2012	60 196 200	1,4%	0,036%	-38,6%	21 590
2013	59 350 837	-1,4%	0,058%	59,6%	34 458
2014	60 660 011	2,2%	0,069%	21,6%	41 900
2015	61 998 063	2,2%	0,080%	18,5%	49 652
2016	63 365 630	2,2%	0,087%	11,1%	55 163
2017	64 763 363	2,2%	0,095%	11,6%	61 562

Zdroj: ČSÚ, účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

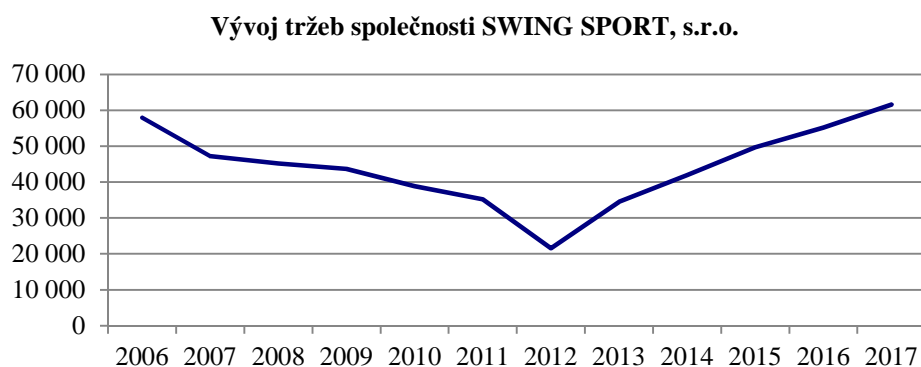
Obrázek číslo 11: Vývoj tržního podílu podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech minulých 2006 – 2012 i v letech predikovaných 2013 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Jelikož se predikuje rostoucí tempo růstu relevantního trhu v důsledku zvyšující se poptávky obyvatelstva po oděvech a obuvi (vyvozeno z minulého tržního vývoje), a dále se prognózuje zvyšující se tržní podíl společnosti na relevantním trhu České republiky, a tak by dle vymodelované situace mělo dojít i ke zvýšení tempa růstu tržeb a samotného objemu tržeb předmětu ocenění. Nové potenciální spotřebitele se podnik snaží získat rozšířením povědomí o společnosti, prodávaných značkách a nabízeném sortimentu sportovních oděvů, obuvi a vybavení, avšak usiluje i o udržení stávající klientely rozšířením nabídky zboží o invenční popřípadě inovativní produkty.

Obrázek číslo 12: Vývoj tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012 na relevantním trhu České republiky



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

2.3.2 PREDIKCE TRŽNÍHO PODÍLU A TRŽEB NA RELEVANTNÍM TRHU SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Distribuce sportovních oděvů a vybavení předmětem ocenění do Slovenské republiky byla zahájena roku 2006. V roce 2006 byl objem tržeb realizovaný u východních sousedů maximální, dosahoval hodnoty 24,68 % celkových tržeb společnosti. Od roku 2007 zboží společnosti na slovenském trhu přestalo generovat tak vysoké tržby, jak v zahajovacím roce.

Úpadek podílu tržeb i tržního podílu na relevantním trhu Slovenské republiky byl způsoben nejen vstupem Slovenska 1. května 2004 do Evropské unie, ale i přechodem ze slovenské koruny na evropskou univerzální měnovou jednotku euro 1. ledna 2009. V roce 2010 a 2011 bylo již v podkapitole 2.1 komentováno o poklesu výdajů slovenských domácností na trhu s oděvy a obuví, jež byl vyvolán nejen přechodem na novou měnu, ale i ukotvující se hospodářskou recesí, všechny tyto skutečnosti měly

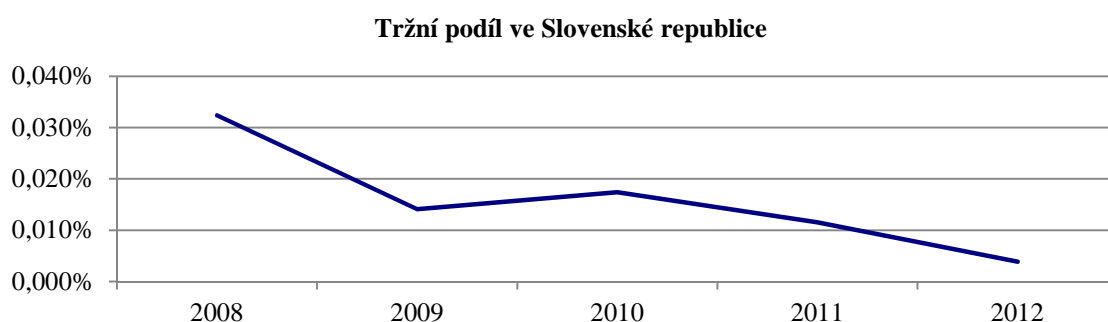
za následek propad tržeb předmětu ocenění v rámci relevantního trhu Slovenské republiky.

Tabulka číslo 17: Vývoj tržeb a tržního podílu společnosti v letech 2008 – 2012 v tisících Kč

Rok	2008	2009	2010	2011	2012
Relevantní trh SK	29 814 609	28 498 754	27 037 999	27 081 698	27 695 239
Tržby SK	9 654	4 021	4 700	3 131	1 068
Tržní podíl	0,032%	0,014%	0,017%	0,012%	0,004%

Zdroj: účetní závěrky; vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 13: Vývoj tržního podílu v letech 2008 – 2012 na relevantním trhu Slovenské republiky



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Predikovaný tržní podíl společnosti na relevantním trhu by se měl pozvolna zvyšovat, jelikož předmět ocenění plánuje nejen zviditelnění sortimentu společnosti mezi domácnostmi, nýbrž i oslovení sportovních klubů zabývajících se například horskou turistikou, sjezdovým lyžováním, a vodáctvím.

Ke konci první fáze, v roce 2017, by mělo dojít ke stagnaci tržního podílu na hodnotě 0,041 % relevantního trhu, a tato hodnota by měla být zachována i ve druhé fázi. V neprospěch podnikatelského subjektu se bude vyvíjet míra inflace v letech 2013 a 2014, kdy by měla být vyšší než tempo růstu průměrných reálných mezd (viz tabulka číslo 6), a také v prognózovaných letech by na export společnosti měla negativně působit již zmiňovaná apreciacie české koruny vůči euru.

Jak bylo uvedeno dříve, apreciacie měnového kurzu však bude působit i pozitivně na importované zboží společnosti, a tržby předmětu ocenění by tak neměly být znatelně ovlivněny.

Tempo růstu slovenského relevantního trhu ve druhé fázi bude odpovídat úrovni roku 2017, což jsou 2 %.

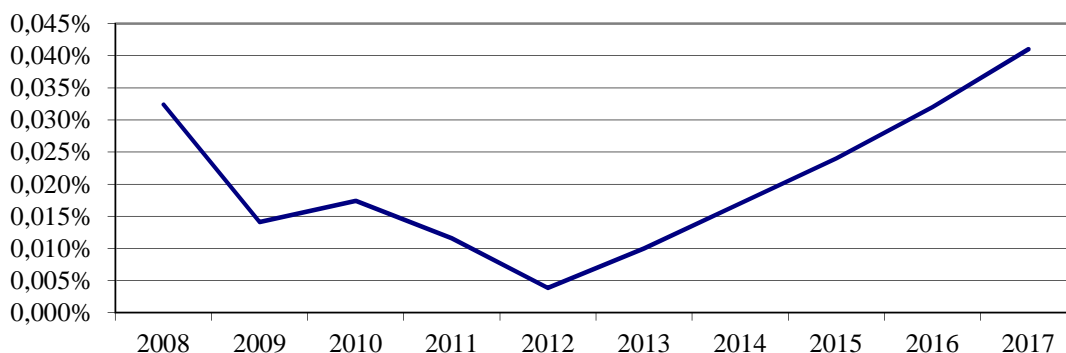
Tabulka číslo 18: Vývoj a predikce tržního podílu a tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. na relevantním trhu Slovenské republiky v letech 2008 – 2017 v tisících Kč

Rok	Relevantní trh	Růst trhu	Tržní podíl SWING	Tempo růstu tržeb SWING	Tržby SWING
2008	29 814 609 445		0,032%		9 654
2009	28 498 754 434	-4,4%	0,014%	-58,3%	4 021
2010	27 037 999 255	-5,1%	0,017%	16,9%	4 700
2011	27 081 698 062	0,2%	0,012%	-33,4%	3 131
2012	27 695 238 525	2,3%	0,004%	-65,9%	1 068
2013	29 333 628 519	5,9%	0,010%	174,7%	2 933
2014	29 411 655 971	0,3%	0,017%	70,5%	5 001
2015	29 429 891 197	0,1%	0,024%	41,3%	7 066
2016	29 448 137 730	0,1%	0,032%	33,4%	9 426
2017	30 037 100 484	2,0%	0,041%	30,7%	12 320

Zdroj: SŠU a účetní závěrky společnosti; vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 14: Vývoj tržního podílu na relevantním trhu Slovenské republiky v letech 2008 – 2017

Vývoj tržního podílu podniku SWING SPORT, s.r.o. v čase



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

2.3.3 PROGNOZA TRŽEB PODNIKU PRO RELEVANTNÍ TRHY ČESKÉ A SLOVENSKÉ REPUBLIKY

Celkové tržby společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tabulce číslo 19 představují sumaci tržeb za relevantní trhy České a Slovenské republiky. Je nutné podotknout, že součet tuzemských a exportních tržeb nekoresponduje s čísly, jež jsou prezentovány ve výkazech zisku a ztrát z důvodu exportu zboží i do jiných destinací, avšak individuální tržby generované v každé z cizích zemí (s výjimkou Slovenské republiky) nemohou být považovány za natolik důležité, aby byla provedena detailní analýza jednotlivých relevantních trhů a predikce tržeb pro zbylé vývozní destinace.

Průměrné tempo růstu tržeb na celkovém relevantním trhu je pro první fázi prognózováno hodnotou 14,59 %, výsledné tempo růstu tržeb pro druhou fázi se odhaduje na úrovni dlouhodobého růstu relevantního trhu, jenž byl odhadnut ve výši 2,14 %, jelikož tempa růstu tržeb v období 1. fáze jsou na tolik vysoká, aby byla společnost SWING SPORT, s.r.o. schopna si upevnit své postavení vůči konkurenci.

Tabulka číslo 19: Vývoj a predikce celkových tržeb předmětu ocenění v letech 2006 až 2017 v tisících Kč

Rok	Tržby ČR	Tempo růstu	Tržby SK	Tempo růstu	Tržby celkem	Tempo růstu
2006	57 892		19 975		77 867	
2007	47 267	-18,353%	4 903	-75,456%	52 170	-33,001%
2008	45 165	-4,448%	9 654	96,912%	54 819	5,077%
2009	43 698	-3,247%	4 021	-58,347%	47 719	-12,951%
2010	38 840	-11,117%	4 700	16,883%	43 540	-8,757%
2011	35 187	-9,405%	3 131	-33,394%	38 318	-11,994%
2012	21 590	-38,643%	1 068	-65,894%	22 658	-40,869%
2013	34 458	59,600%	2 933	174,700%	37 391	65,024%
2014	41 900	21,600%	5 001	70,500%	46 901	25,436%
2015	49 652	18,500%	7 066	41,300%	56 718	20,931%
2016	55 163	11,100%	9 426	33,400%	64 589	13,878%
2017	61 562	11,600%	12 320	30,700%	73 882	14,387%

Zdroj: účetní závěrky, vlastní zpracování 2013

2.4 ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ ZE STRATEGICKÉ ANALÝZY

Hlavním cílem strategické analýzy bylo vydedukovat *předběžný výrok o perspektivnosti podniku a naznačení budoucího vývoje podnikových tržeb*. V rámci vnějšího potenciálu byla posouzena atraktivita trhu s oděvy a obuví, a byla predikována velikost relevantního trhu. Bylo odhaleno, že trh předmětu ocenění může být považován za průměrný.

V části týkající se vnitřního potenciálu a konkurenční síly společnosti SWING SPORT, s.r.o. byly zkoumány konkurenční subjekty. Na trhu se sportovními oděvy a obuví panuje silná konkurence, podniky se snaží o udržení svého okruhu zákazníků a o jeho případné rozšíření.

Na základě rozboru přímých a nepřímých faktorů bylo zjištěno, že předmět ocenění oplývá přijatelnou perspektivou, a tudíž může být vyřčena premisa o nekonečném trvání podnikatelského subjektu, na jejímž základě byla umožněna prognóza budoucího tržního podílu a tržeb společnosti.

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Účelem finanční analýzy dle Kislingerové [24, s. 39] je „poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tj. v jakém stavu se nachází k okamžiku ocenění a co lze očekávat v budoucnosti“. Poměrovými ukazateli bude determinována likvidita, rentabilita, aktivita a míra zadluženosti předmětu ocenění. V rámci finanční analýzy by mělo být provedeno prostorové srovnání s podobnými podniky v daném odvětví. Dle Maříka [28, s. 97] by se nemělo opomenout na „prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů“ a také na „zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků“. Na základě finanční analýzy bude později možné sestavit finanční plán, a popřípadě stanovit generátory hodnoty, které jsou součástí výnosových metod.

3.1 SYSTÉM ZPRACOVÁNÍ ÚČETNICTVÍ

Účetnictví obchodní společnosti je vedeno v podvojně soustavě, a v souladu se zákonnými ustanoveními České republiky, zejména Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů [61] a Vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů [56].

Účetním obdobím je kalendářní rok, tedy od 1. ledna do 31. prosince. Částky ve výkazech účetní závěrky jsou uvedeny v tisících korunách českých. Společnost používá ke zpracování dat z oblasti fakturace, pokladní prodej, skladová evidence zásob, majetek, bankovní operace, podvojně účetnictví, financování, obchodní partneři, mzdová evidence, personalistika, zápočty a upomínky, nákup a prodej, účetní program Modul Helios Red od společnosti Asseco Solution a.s.

DLOUHODOBÝ MAJETEK

Na základě vnitropodnikové směrnice jsou za dlouhodobý hmotný majetek považovány pozemky, stavby včetně budov, samostatné movité věci, jejichž používání je delší než jeden rok a vstupní cena minimálně 40.000 Kč.

Dlouhodobý hmotný majetek je oceněn pořizovací cenou a vedlejšími pořizovacími náklady (například: doprava, instalace, projektová příprava) a jeho pořízení je zachyceno na rozvahovém účtu Pořízení dlouhodobého majetku 042. Majetek

s hodnotou vyšší než 5.000 Kč a dobou použitelnosti delší než jeden rok je evidován na nákladovém účtu 501 Spotřeba materiálu.

Dlouhodobým nehmotným majetkem se rozumí majetek, jehož ocenění je vyšší než 60.000 Kč a jeho doba použitelnosti je delší než jeden rok.

Dlouhodobý majetek je odepisován na základě odpisového plánu ve výši účetního odpisu, který se shoduje s daňovými odpisy pro zrychlený způsob odepisování. Podnik o odpisech účtuje jedenkrát ročně, vždy ke konci účetního období.

ZÁSOBY

O pořízení a úbytku zásob podnikatelský subjekt účtuje tzv. způsobem A. K zachycení změn stavu zásob jsou využívány syntetické účty: 111 – Pořízení materiálu, 112 - Materiál na skladě, 119 – Materiál na cestě, 131 – Pořízení zboží, 132 – Zboží na skladě a v prodejnách, a 139 – Zboží na cestě. Pořízené zboží a materiál je oceňováno ve výši pořizovací ceny, která zahrnuje cenu pořízení a vedlejší náklady na pořízení (dopravné, poštovné, clo, balení, a podobně). Veškeré zboží a materiál stejného druhu jsou na skladě vedeny v ceně zjištěné pomocí váženého aritmetického průměru nebo pořizovacích cen.

VÝNOSY A NÁKLADY

Výnosy a náklady jsou zaúčtovány do období, s nímž časově a věcně souvisejí. Náklady a výdaje, výnosy a příjmy, které se týkají budoucích období, je nutné časově rozlišit. Účetní jednotka časově nerozlišuje náklady na pořízení reklamního materiálu propagující novou sezónní kolekci zboží (katalogy, reklamní tašky, propisky, brožury, letáky, a podobně) z důvodu každoročně se opakujících nákladů. Od začátku účetního období roku 2010 se o úbytcích a přebytcích katalogů účtuje přes skladovou evidenci.

Ostatní náklady se v podniku časově rozlišují v případě, že se jedná o položku převyšující 20.000 Kč, nebo jsou-li tyto položky již v jednom účetním období zahrnuty. Pravidelně se opakující položky se podle vnitropodnikových směrnic časově nerozlišují.

KURZOVÉ ROZDÍLY

Účetní jednotka pro přepočet pohledávek vyjádřených v cizí měně na českou měnu používá denní směnný kurz devizového trhu vyhlášený Českou národní bankou, a to ke dni uskutečnění účetního případu.

Pro přepočítání závazků v cizí měně na českou měnu se používá denní směnný kurz vyhlášený Českou národní bankou, a to ke dni doručení dokladu do podnikatelského subjektu. Pokud je v dokladu uveden denní kurz, společnost tento kurz akceptuje i pro přepočítání cizí měny.

Pro přepočítání pohledávek a závazků v cizí měně se ke dni sestavení účetní závěrky použije kurz stanovený Českou národní bankou k poslednímu dni účetního období. Kurzové rozdíly účtované v průběhu účetního období vznikají v účetnictví ke dni uskutečnění účetního případu, platby závazků nebo inkasa pohledávek se účtují na nákladovém účtu 563 a výnosovém účtu 663.

Jednotlivé bankovní operace na devizovém účtu jsou propočítávány denním kurzem České národní banky platným v den vystavení bankovního výpisu. Vzniklé kurzové rozdíly při převodu mezi bankou a pokladnou účtuje společnost na výsledkových účtech 563 a 663. Jednotlivé pokladní operace ve valutové pokladně jsou přepočítávány denním kurzem České národní banky platným v den uskutečnění pokladní operace.

Pro ocenění nakoupených nebo prodaných valut je použit kurz banky nebo příslušné směnárny, ve které byl obchod uskutečněn, avšak je přepočítán stanoveným denním kurzem České národní banky.

U služebních zahraničních cest se používá pro přepočítání komplexního účetního případu denní kurz České národní banky v den vyplacení zálohy na zahraniční cestu. V případě, že záloha na zahraniční služební cestu nebyla vyplacena, použije se kurz České národní banky v den podání vyúčtování zahraniční cesty.

TVORBA A POUŽÍVÁNÍ REZERV A OPRAVNÝCH POLOŽEK

Účtování rezerv a opravných položek ve společnosti SWING SPORT, s.r.o. se řídí Zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů [61]. Společnost za celou dobu své existence nevytvářela rezervy na svůj majetek. Opravné položky účetní jednotka vytváří vždy na konci účetního období dle Zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů dle §8a a dle §8c – nezaplacené pohledávky [60].

3.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Nedílnou součástí finanční analýzy představuje rozbor finančních výkazů. Vývoj finanční situace společnosti se zaměřuje na časovou řadu od 1. ledna 2006 do 30. listopadu roku 2012.

3.2.1 ANALÝZA ROZVAHY

Účetní výkaz rozvaha dle Kislingerové [24, s. 45] „podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu. Rozvaha zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje, pasiva zdroje kapitálu, ze kterých jednotlivé majetkové části byly pořízeny; z rozvahy lze tedy činit závěry ve vztahu k finančnímu zdraví podniku.“

Oceňovatelé podniků se na základě Maříkovi knihy [28, s. 97] v rozvaze především zajímají o „stav a vývoj bilanční sumy; strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek; strukturu pasiv a její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů; relaci mezi složkami aktiv a pasiv“.

Struktura rozvahy se liší podnik od podniku, je velice ovlivněna předmětem podnikání a tedy potažmo i oborem, ve kterém podnik působí. Hlavní činnost předmětu ocenění nikterak nesouvisí s výrobou sportovního vybavení, nýbrž s importem zboží a jeho následným prodejem v tuzemsku či v zahraničí. Podnik se nezabývá jinou vedlejší činností, nevlastní cenné papíry ani jiná aktiva, která by nesouvisela s hlavním předmětem podnikání.

V tabulce je zachycena zkrácená verze rozvahy zobrazující pouze vybrané položky, a to především ty, o nichž předmět ocenění účtuje v průběhu hospodářského roku. Kompletní rozvaha společnosti SWING SPORT, s.r.o. je uvedena v příloze A.

Celková bilanční suma v letech 2006 – 2010 vždy meziročně klesala, v letech 2011 a 2012 byl oproti minulému vývoji zaznamenán nárůst (i když mezi roky 2011 a 2012 došlo k meziročnímu poklesu), což bylo zapříčiněno zvýšením položky oběžného majetku podniku, zejména položky zásob na straně aktiv, krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních výpomocí na straně pasiv.

Tabulka číslo 20: Zkrácená verze rozvahy společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 - 2012

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	52 634	44 152	36 864	35 251	33 377	43 929	43 272
Dlouhodobý majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
Dlouhodobý hmotný majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
Stavby	0	0	1 707	1 280	854	427	427
Oběžná aktiva	52 388	40 981	33 975	33 287	32 172	43 278	42 825
Zásoby	15 676	22 353	19 502	18 910	16 019	28 022	27 794
Zboží	15 676	20 988	19 502	18 910	16 019	28 022	27 794
Krátkodobé pohledávky	36 551	18 291	14 012	13 692	11 664	13 578	14 293
Pohledávky z obchodních vztahů	34 002	16 775	13 179	12 602	10 678	12 660	14 239
Stát - daňové pohledávky	139	1 164	476	617	-84	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 410	338	22	274	1 027	271	282
Krátkodobý finanční majetek	161	337	461	685	4 489	1 678	738
Peníze	7	242	249	142	110	502	338
Účty v bankách	154	95	212	543	4 379	1 176	400
Časové rozlišení	0	451	817	520	301	224	20
V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	52 634	44 152	36 864	35 251	33 377	43 929	43 272
Vlastní kapitál	9 479	9 255	7 564	6 220	8 560	8 448	6 615
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	6 835	9 259	9 036	7 343	5 975	8 325	8 226
Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
Cizí zdroje	42 424	34 603	29 034	28 942	24 743	35 263	36 665
Dlouhodobé závazky	0	0	4 322	4 800	4 800	4 800	4 800
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	4 322	4 800	4 800	4 800	0
Krátkodobé závazky	34 596	23 503	16 462	22 892	19 027	27 881	26 358
Závazky z obchodních vztahů	30 892	20 099	12 753	19 559	14 329	23 805	23 963
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2 870	2 260	2 385	2 512	2 239	2 221	2 221
Závazky k zaměstnancům	134	232	216	166	196	236	137
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	103	168	241	143	144	134	101
Stát - daňové závazky a dotace	0	282	614	401	643	565	-177
Krátkodobé přijaté zálohy	286	437	249	107	404	706	109
Bankovní úvěry a výpomoci	7 828	11 100	8 250	1 250	916	2 582	5 507
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	1 248	1 500	999	582	248	331
Krátkodobé bankovní úvěry	7 828	9 852	6 750	251	334	2 334	5 176
Časové rozlišení	731	294	266	89	74	218	-8

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

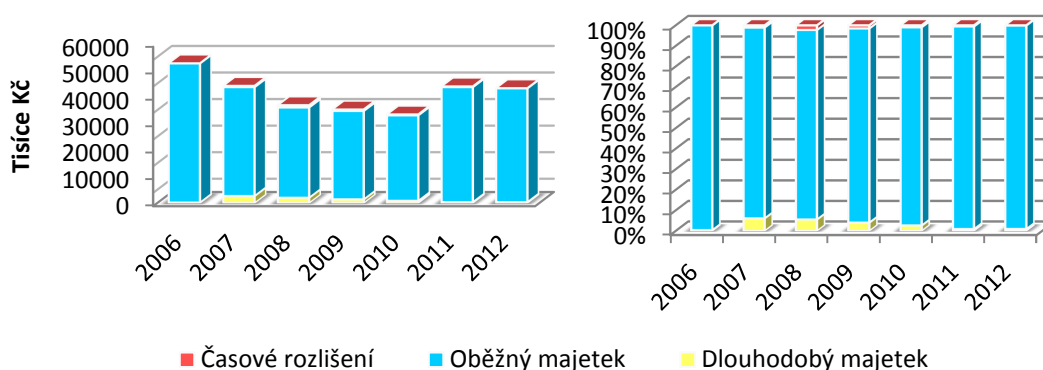
Jelikož se jedná o obchodní podnik, významně se na struktuře celkových aktiv podílí již zmíněná oběžná aktiva. Podnik financuje formou leasingu dopravní prostředky, a tedy v rámci účtování o leasingu vykazuje v nezanedbatelné výši položku náklady příštích období, jež je součástí časového rozlišení v aktivech.

ANALÝZA AKTIVNÍ ČÁSTI ROZVAHY

Aktivní část rozvahy, tedy majetek podniku, se jak uvádí Kislingerová [24, s. 46] „dělí na tři základní skupiny, a to na stálá aktiva, krátkodobý oběžný majetek a třetí skupinu vyjadřuje zvláštní skupina přechodných aktiv“.

Převážný podíl na celkové bilanční sumě podniku SWING SPORT, s.r.o. zaujímá oběžný majetek, jak je znázorněno na obrázku číslo 15. Tato skutečnost je výsledkem hlavní činnosti oceňovaného podnikatelského subjektu. Předmětem prodeje je sportovní vybavení, především sportovní oblečení, jehož výrobní materiály a design se na trhu velice rychle mění, a tedy po skončení sezóny je o neprodané zboží velice nízká poptávka, proto se zboží kumuluje do následujícího roku a je nabízeno se slevou.

Obrázek číslo 15: Vývoj a struktura aktiv společnosti SWING SPORT, s.r.o.

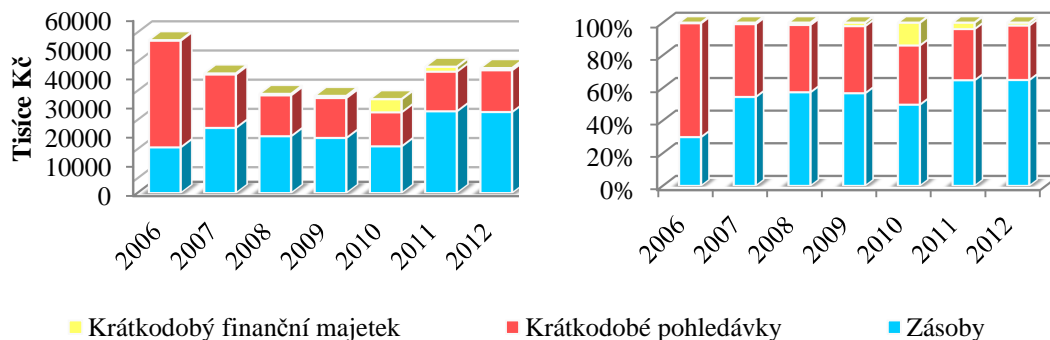


Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Dlouhodobý majetek společnosti představoval na celkovém podílu aktiv méně než 10%. Dlouhodobý majetek účetní jednotky SWING SPORT, s.r.o. tvoří stavby (budova provozovny) a samostatné movité věci (vybavení sídla společnosti a hlavního skladu, dopravní prostředky ve vlastnictví podnikatelského subjektu). Hodnota dlouhodobého majetku je nejvyšší v roce pořízení stavby, tedy v roce 2007, a od té doby by mohla být hodnota majetku považována za víceméně stabilní. Hodnota stavby každoročně klesá v důsledku jejího odepisování (amortizace). Samostatné movité věci jsou po ukončení doby životnosti nahrazeny novými. Společnost vlastní několik osobních automobilů

(služební vozy pro své zaměstnance a jednatele společnosti), které se na základě opotřebením prodávají a následně se kupují vozy nové, obvykle na leasing.

Obrázek číslo 16: Vývoj a struktura krátkodobých oběžných aktiv podniku SWING SPORT, s.r.o.



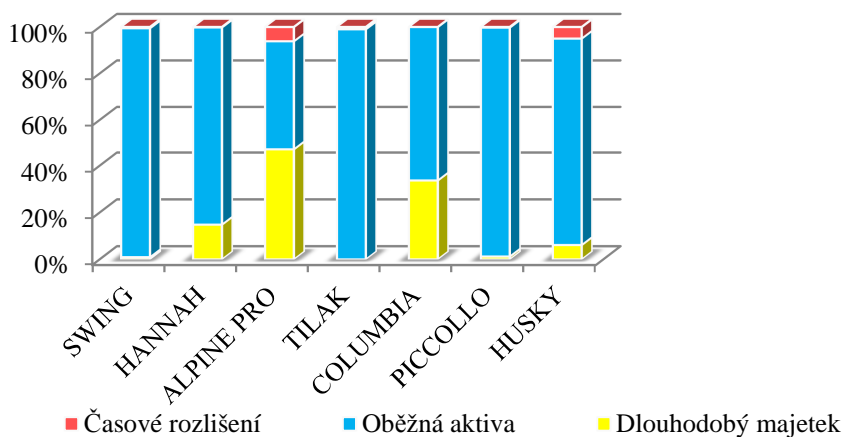
Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Oběžná aktiva tvořila přes 85% hodnoty celkových aktiv podniku. V roce 2006 podstatný podíl měly v držbě krátkodobé pohledávky. Jejich absolutní podíl na oběžných, potažmo celkových, aktivech v letech 2007 – 2012 prudce poklesl. Hodnota zboží, položka představující přibližně 90% podíl zásob, v letech 2007 – 2012 naopak nabírala na tempu růstu. Očividný nárůst kategorie zásob byl důsledkem nejen sezónnosti nabízených produktů, ale i propadu světových ekonomik v reakci na hospodářskou recesi, jež v Evropě vyvrcholila v roce 2007. Propad prodejů na českém trhu donutil vedení společnosti koncem roku 2010 a následně koncem roku 2011 uzavřít celkem tři vlastní prodejny se sportovním vybavením, a následkem této aktivity byla v již zmiňovaných letech zaznamenána držba vysokého množství zásob zboží. Krátkodobý finanční majetek zaujímal v analyzovaných letech nepatřičný podíl. Společnost obvykle volné peněžní prostředky aktivně využívá k zviditelnění portfolia zboží či k nákupu nové kolekce zboží.

Pro srovnání předmětu ocenění s konkurenčními podniky je na obrázcích 17 a 18 znázorněna struktura aktiv (obrázek číslo 17) a oběžného majetku (obrázek číslo 18). Všechny srovnávané podniky mají jeden zásadní charakteristický znak, kterým je vysoký podíl oběžného majetku na celkových aktivech. Zásadní podíl dlouhodobého majetku je zaznamenán jen u společností ALPINE PRO STORES, s.r.o. a COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o., které si nepronajímají kamenné obchody ani skladovací objekty, ale naopak si kupují nemovitosti, v nichž své zboží skladují či prodávají,

po případě vyrábějí. Ostatní společnosti obvykle své zboží distribuují z pronajatých skladových prostor do prodejen či obchodních domů, jež jsou ve vlastnictví či pronájmu konkrétního prodejce či obchodního domu.

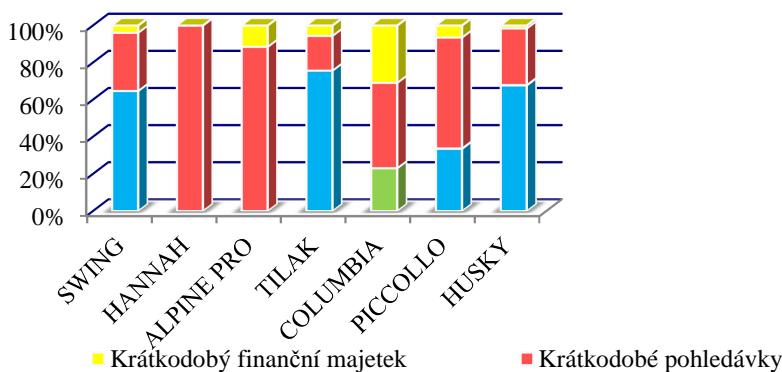
Obrázek číslo 17: Prostorové srovnání struktury celkových aktiv společnosti s jejími konkurenty



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

Z obrázku číslo 18 je patrné, že přibližně u poloviny sledovaných konkurenčních subjektů se na struktuře oběžných aktiv zásadně podílí zásoby zboží, u zbylé poloviny jsou to krátkodobé pohledávky z obchodního styku. Tato odlišnost se dá vysvětlit tím, že společnosti ALPINE PRO STORES, s.r.o. a HANNAH CZECH, a.s. jsou dceřiné společnosti a ke konci účetního období dochází k převodu neprodaného množství zásob zboží na jejich mateřské společnosti; z tohoto důvodu struktury oběžných aktiv již zmíněných společností charakterizují krátkodobé pohledávky téměř 100%.

Obrázek číslo 18: Prostorové srovnání struktury oběžných aktiv společnosti s jejími konkurenty



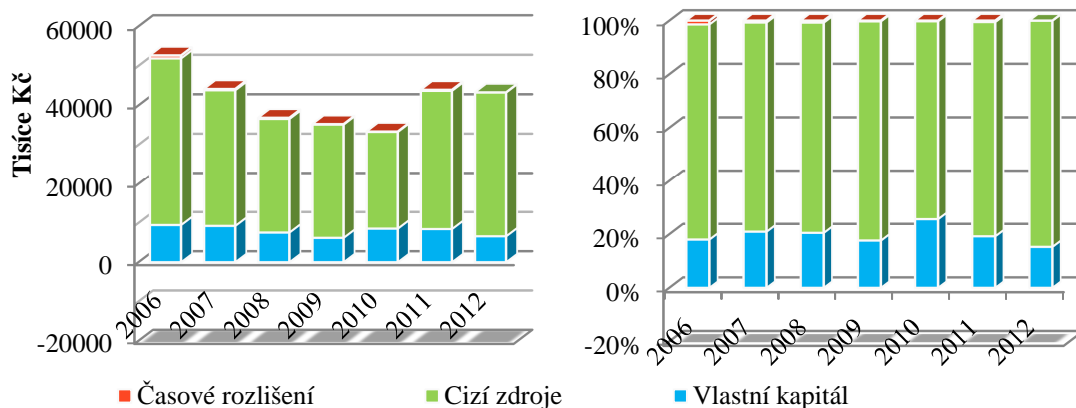
Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

ANALÝZA PASIVNÍ ČÁSTI ROZVAHY

Pasivní část rozvahy se dle Kislingerové [24, s. 51] „člení na dvě základní skupiny zdrojů, se kterými podnik „pracuje“, tj. z nichž financuje majetkové části.“ Jedná se zejména o vlastní kapitál společnosti a cizí zdroje, jenž jsou zastoupeny krátkodobými či dlouhodobými bankovními výpomocemi.

Financování aktiv společnost SWING SPORT, s.r.o. se uskutečňuje převážně z vypůjčených peněžních prostředků, o čemž vypovídá obrázek číslo 19. Vlastní kapitál společnosti ve sledovaných letech zastupuje celková pasiva společnosti v rozmezí 18% a 25%, kdy největší podíl byl zaregistrován v roce 2010. Z již zmíněného obrázku číslo 19 je zřejmé, že není dodrženo tak zvané *zlaté pravidlo vyrovnání rizika*, ze kterého vyplývá, že „vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat cizí zdroje; v krajním případě se mají rovnat“ [24, s. 66]. V praxi se často můžeme setkat s rozporem mezi zněním tohoto pravidla a podnikovou realitou, a tudíž bychom na základě zjištěného stavu neměli hodnotit podnik negativně, jelikož podnik je schopen splácet své závazky ve stanovené výši a obvykle ve stanovenou dobu.

Obrázek číslo 19: Vývoj a struktura pasiv společnosti SWING SPORT, s.r.o.



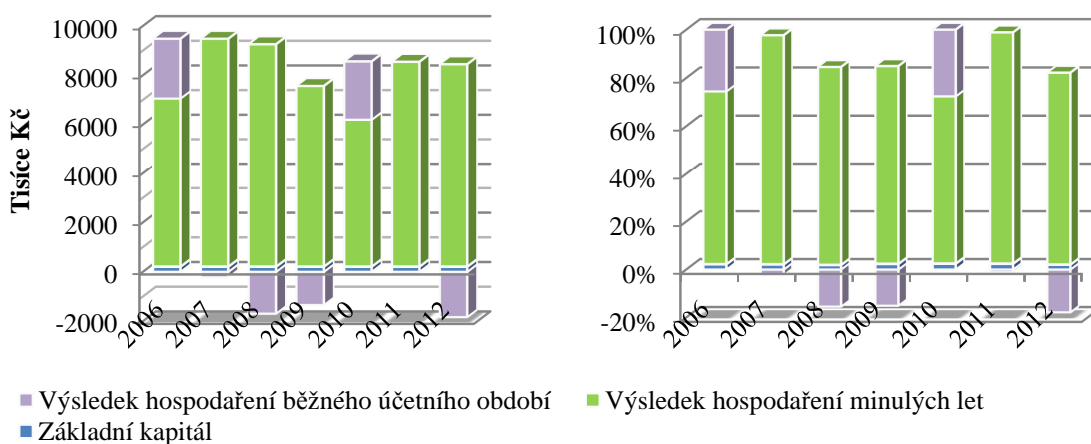
Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Společnost za dobu své působnosti nikdy nenašly svůj základní kapitál, tedy i zákonný rezervní fond je udržován v minimální výši 10% základního kapitálu dle § 124 Zákona 513/1991 Sb., obchodního zákoníku [57]. Podíl základního kapitálu na celkovém objemu vlastních zdrojů společnosti se pohybuje v intervalu mezi 2% a 3,5%, což je způsobeno více méně rostoucím trendem kumulovaného výsledku hospodaření minulých let, a hlavně výsledkem hospodaření běžného roku. V letech 2008, 2009 a 2012 společnost zaznamenala obrovský propad výsledku hospodaření,

v jehož důsledku se podíl základního kapitálu na vlastním pohyboval nad hranicí 3 %, což je patrné z obrázku číslo 20.

Kumulovaný výsledek hospodaření minulých let se na objemu vlastních zdrojů podílel z více než 80% s výjimkou let 2006 a 2010. V roce 2006 společnost vykazovala historicky nejvyšší zisk, a tím snížila podíl kumulovaného výsledku hospodaření minulých let na objemu vlastních zdrojů. V roce 2010 společnost vykazovala přibližně schodně vysoký zisk, stejně tak jako kumulovaný výsledek hospodaření minulých let v porovnání s rokem 2006. Kumulovaný výsledek hospodaření minulých let se v roce 2010 dostal pod hranici 80 % v důsledku ztráty v hodnotě přes 3.000.000 Kč v předchozích dvou letech. Výsledek hospodaření minulých let se jednatele rozhodli ve společnosti ponechat, v posledních třech letech došlo k čerpání těchto finančních prostředků v zanedbatelné výši (průměrně 20.000 Kč). Nepříliš vysoký podíl vlastních prostředků k financování aktivit společnosti nevypovídá o velice finančně zdravém podniku, jak už je zjevné z obrázku číslo 19.

Obrázek číslo 20: Vývoj a struktura vlastního kapitálu společnosti SWING SPORT, s.r.o.



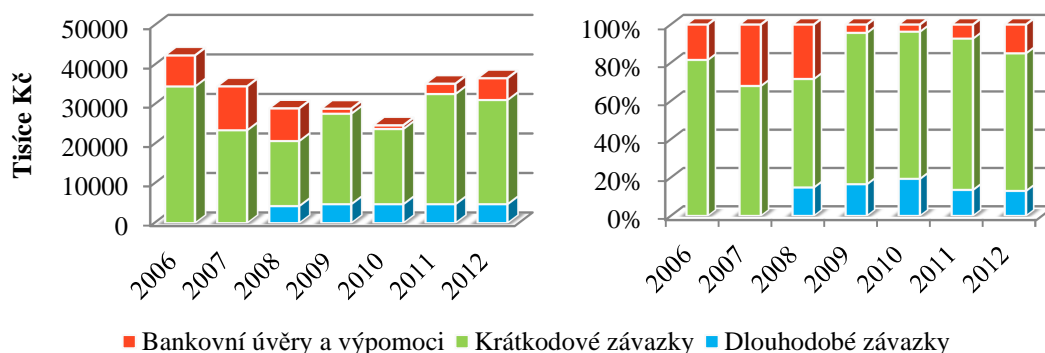
Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Téměř 80% cizích zdrojů společnosti je tvořeno krátkodobými závazky zejména závazky z obchodního styku, které zastupují krátkodobé závazky z přibližně 85%. Dlouhodobé závazky jsou reprezentovány jen malým podílem na cizích zdrojích společnosti, do roku 2012 představovaly závazek vůči společníkům ve výši 4.800.000 Kč, a po dobu čtyř posledních let byl tento závazek vykazován ve stejné výši. Podíváme-li se obezřetně na obrázek číslo 20, potvrdíme si skutečnost, že společnost ke krytí svého majetku nevyužívala ani tak krátkodobé nebo dlouhodobé bankovní

výpomoci, ale do značné míry čerpá dodavatelských úvěrů. Z hlediska rizika se tento stav rozhodně nedá považovat za příznivý. Společnost SWING SPORT, s.r.o. se samovolně zavazuje vůči dodavatelským subjektům, a povinnosti nejen platit jim nákladové úroky, ale i penále v případě nedodržení termínu splatnosti, jež například v roce 2010 dosahovaly výše 1.500.000 Kč [21].

Naopak z pohledu výnosnosti vložených prostředků může obchodní úvěr vyznít jako velice efektivní. Strategie financování společnosti se odvíjí od nevyzpytatelnosti trhu se sportovním vybavením, jenž je do značné míry ovlivněn koupěschopností nejen rezidentů České republiky, ale i obyvatel v zemích exportu podniku.

Obrázek číslo 21: Vývoj a struktura cizích zdrojů společnosti SWING SPORT, s.r.o.

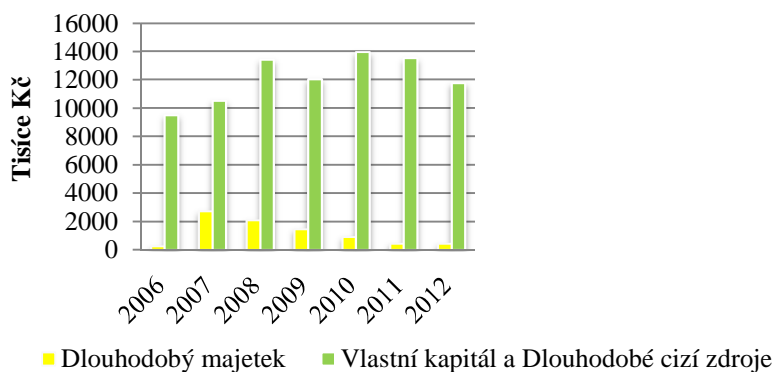


Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Za pomoci grafické ilustrace, obrázku číslo 21, bylo potvrzeno dodržení zlatého pravidla financování ve společnosti SWING SPORT, s.r.o. Znění *zlatého pravidla financování* dle Kislingerové [24, s. 66] říká, že „je nezbytné „sladřovat“ časový horizont trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů, ze kterých je financovaný.

Zde platí, že dlouhodobý majetek financujeme především z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobé složky majetku z odpovídajících krátkodobých zdrojů.“ Po celý sledovaný časový horizont dlouhodobé zdroje převyšují dlouhodobý majetek, z čehož plyne, že dlouhodobé zdroje kryjí část oběžných aktiv podnikatelského subjektu, financování oběžných aktiv dlouhodobými zdroji se pohybovala kolem hranice 40 % hlavně v letech 2008, 2009 a 2010.

Obrázek číslo 22: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společnosti SWING SPORT, s.r.o.

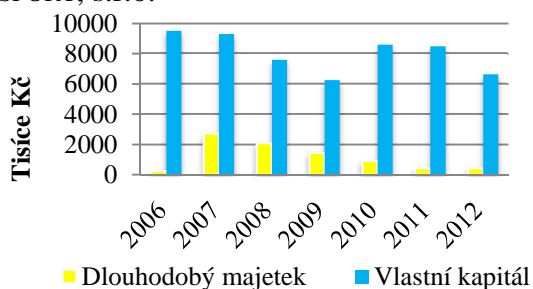


Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

V podniku SWING SPORT, s.r.o. není také dodržováno *zlaté pari pravidlo*, v němž se podle publikace Oceňování podniku od Kislingerové [24, s. 67] jedná „o vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Má se za to, že podnik ve svém financování využívá i cizích zdrojů, a proto se tyto dvě položky rovnají jen v krajním případě.“

U předmětu ocenění není toto pravidlo dodrženo, jelikož sám podnik dle své podnikatelské činnosti nic nevyrobí a nevlastní téměř žádný dlouhodobý majetek, zaměřuje se především na nákup a prodej oběžného majetku, zásob zboží. Pro obchodní společnost, jakou je analyzovaný podnik, nemá z již výše zmíněného důvodu *zlaté pari pravidlo* vysokou vypovídací schopnost.

Obrázek číslo 23: Krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji společnosti SWING SPORT, s.r.o.

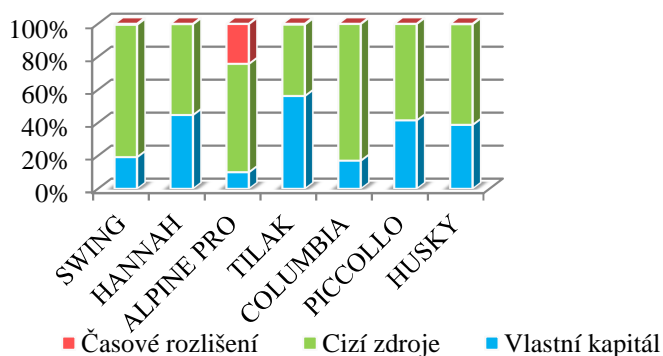


Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Pro srovnání předmětu ocenění s konkurenčními podniky je na obrázcích 24 a 25 znázorněna struktura celkových pasiv (obrázek číslo 24) a cizích zdrojů (obrázek číslo 25). Téměř pro všechny srovnávané podnikatelské subjekty vyplývá stejný závěr jako pro oceňovaný podnik. Účetní jednotky kryjí svoje aktivity převážně cizími zdroji

financování. Podíl vlastního kapitálu na celkovém se pohybuje v rozmezí od 18 % do 40 % s výjimkou společnosti TILAK, s.r.o., jež je schopna financovat svoji činnost z přibližně 60%, a veškerý vlastní kapitál TILAK, s.r.o. je tvořen výsledkem hospodaření minulých let. Účetní výkazy srovnávaných podniků se nacházejí v příloze B.

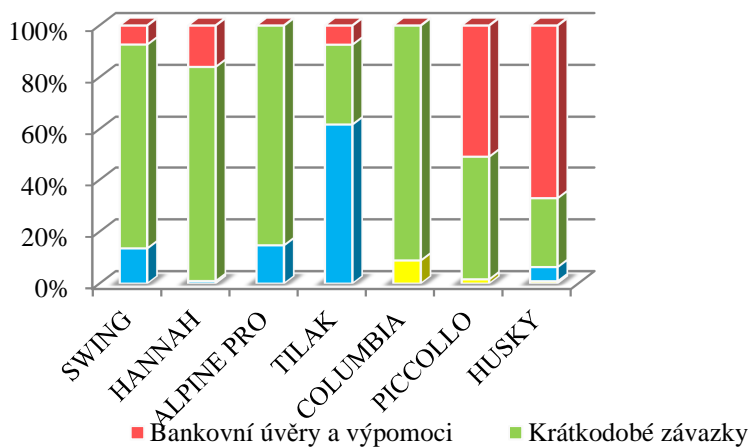
Obrázek číslo 24: Prostorové srovnání struktury celkových pasiv společnosti s jejími konkurenty



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

Z obrázku číslo 25 je zřejmé, že v polovině případů konkurenčních subjektů se na struktuře cizích zdrojů podílejí krátkodobé závazky, tedy je možné tvrdit, že v tomto odvětví se zásadně využívá obchodních úvěrů, jelikož značná část krátkodobých závazků konkurenčních podniků je právě z obchodního styku. Jen v konkurenčním podniku TILAK, s.r.o. převažují závazky dlouhodobé – podstatný vliv; tento závazek je vlastně závazkem z titulu půjčky od společníka podniku.

Obrázek číslo 25: Prostorové srovnání struktury cizích zdrojů společnosti s jejími konkurenty



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Podstatou horizontální analýzy je znázornit roční tempo růstu jednotlivých položek, v tomto případě položek rozvahy. Kalkulace horizontální analýzy se může zobrazovat buď v absolutním vyjádření (rozdíl běžného a minulého období), nebo v relativním vyjádření jako index meziročních změn. Pro horizontální analýzu byla využita metoda s použitím indexu meziročních změn na zkrácené verzi rozvahy předmětu ocenění.

Vývoj položky dlouhodobého majetku zaznamenával od roku 2007 meziroční poklesy, a tedy klesá podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech podniku, čili tento fakt vypovídá o již zmíněné hlavní činnosti podnikání hodnoceného subjektu.

Položka základní kapitál po celý sledovaný časový horizont nezaznamenala ani pokles ani nárůst, a tedy meziroční změna je nulová. Zákonný rezervní fond tvoří společnost SWING SPORT, s.r.o. od prvního roku, ve kterém společnost vykázala zisk, a jak již bylo zmíněno, je tvořen na hladině 10 % základního kapitálu. Jelikož nedošlo k meziroční změně základního kapitálu, tak i položka zákonného rezervního fondu si zachovává svojí stabilní úroveň.

Indexy meziročních změn výsledku hospodaření minulých let jsou po sledované období vesměs záporné, s výjimkou let 2007 a 2011. Výsledek hospodaření minulých let každoročně klesal, i když ne se stejným tempem, největší pokles byl zaznamenán v roce 2010, a to ve výši 18,63 %, jelikož v předcházejícím roce podnik utrpěl opět velice razantní ztrátu, již po druhé za celou dobu existence společnosti. Naopak indexy meziročních změn výsledku hospodaření běžného roku prokázaly nejmarkantnější nárůst v roce 2010, kdy změna skýtala více než 276%. Tento skok byl způsoben vysokou ztrátou v roce 2009, a vysokým ziskem v roce 2010, jež představoval více než dvojnásobek ztráty předchozího období.

U společnosti SWING SPORT, s.r.o. se zdá být velice zajímavý vývoj krátkodobých závazků. Ty jsou tvořeny hlavně položkou krátkodobých závazků z obchodního styku, o čemž nás přesvědčila sekce věnovaná rozboru pasivní části rozvahy.

Tabulka číslo 21: Tempo růstu položek zkrácené rozvahy (horizontální analýza) SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012

Tempo růstu aktivních položek	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	-16,12%	-16,51%	-4,38%	-5,32%	31,61%	-1,50%
Dlouhodobý majetek	1005%	-23,82%	-30,31%	-37,40%	-52,77%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	1005%	-23,82%	-30,31%	-37,40%	-52,77%	0,00%
Stavby	0,00%	1700%	-25,01%	-33,28%	-50,00%	0,00%
Samostatné movité věci	155,69%	-41,97%	-55,07%	-69,51%	-100%	0,00%
Oběžná aktiva	-21,77%	-17,10%	-2,03%	-3,35%	34,52%	-1,05%
Zásoby	42,59%	-12,75%	-3,04%	-15,29%	74,93%	-0,81%
Zboží	33,89%	-7,08%	-3,04%	-15,29%	74,93%	-0,81%
Krátkodobé pohledávky	-49,96%	-23,39%	-2,28%	-14,81%	16,41%	5,27%
Pohledávky z obchodních vztahů	-50,66%	-21,44%	-4,38%	-15,27%	18,56%	12,47%
Stát - daňové pohledávky	737,41%	-59,11%	29,62%	-113,6%	-100%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-85,98%	-93,49%	1145%	274,82%	-73,61%	4,06%
Jiné pohledávky	0,00%	2292%	-40,60%	-78,39%	2,33%	86,36%
Krátkodobý finanční majetek	109,32%	36,80%	48,59%	555%	-62%	-56%
Peníze	3357,14%	2,89%	-42,97%	-22,54%	356,36%	-32,67%
Účty v bankách	-38,31%	123,16%	156%	706,45%	-73,14%	-65,99%
Časové rozlišení	0,00%	81,15%	-36%	-42,12%	-25%	-91%
Tempo růstu pasivních položek	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	-16,12%	-16,51%	-4,38%	-5,32%	31,61%	-1,50%
Vlastní kapitál	-2,36%	-18,27%	-17 %	37,62%	-1,31%	-21,70%
Výsledek hospodaření minulých let	35,46%	-2,41%	-18%	-18,63%	39,33%	-1,19%
Výsledek hospodaření běž. úč. období	-109%	-655%	20%	276%	-104%	-1 787%
Cizí zdroje	-18,44%	-16,09%	-0,32%	-14,51%	42,52%	3,98%
Krátkodobé závazky	-32,06%	-29,96%	39,06%	-16,88%	46,53%	-5,46%
Závazky z obchodních vztahů	-34,94%	-36,55%	53,37%	-26,74%	66,13%	0,66%
Závazky k zaměstnancům	73,13%	-6,90%	-23,15%	18,07%	20,41%	-41,95%
Závazky SP a ZP	63,11%	43,45%	-40,66%	0,70%	-6,94%	-24,63%
Stát - daň	0,00%	117,73%	-34,69%	60,35%	-12,13%	-131%
Bankovní úvěry a výpomoci	41,80%	-25,68%	-84%	-26,72%	181%	113%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	20,19%	-33,40%	-41,74%	-57,39%	33,47%
Krátkodobé bankovní úvěry	25,86%	-31,49%	-96,28%	33,07%	598,80%	121,77%
Časové rozlišení	-59,78%	-9,52%	-66%	-16,85%	194%	-103%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Po celou analyzovanou dobu krátkodobé pohledávky společnosti meziročně klesaly, až na roky 2011 a 2012, zato v letech 2009 a 2011 krátkodobé závazky zaznamenávaly opačnou tendenci. Prokázaný jev, tedy pokles krátkodobých závazků, se může pro obchodní partnery společnosti, a hlavně její věřitele, zdát velice pozitivní, ale z hlediska řízení cash-flow a obchodního deficitu pokles krátkodobých závazků může být pro podnik vcelku nevýhodný.

Bankovní úvěry a výpomoci jsou z podstatné části krátkodobé. Výrazný nárůst dluhu v roce 2011 byl vyvolán i výrazným nárůstem podnikových zásob zboží. Nárůst či pokles krátkodobých bankovních úvěrů kopíruje změny zbožových zásob.

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

Podstatou vertikální analýzy rozvahy je znázornit, jak se jednotlivé položky rozvahy podílí na celkové bilanční sumě. Identifikuje se jednak struktura položek jak aktiv, tak pasiv, jednak změny ve struktuře aktiv a pasiv.

Ve sledovaném časovém horizontu se nejprve zvyšoval a pak klesal podíl dlouhodobého majetku a zvyšoval se podíl oběžných aktiv na celkové bilanční sumě. Vývoj majetkové struktury podniku je s největší pravděpodobností odrazem vývoje strategií podniku, jež podporují podnikatelskou činnost.

Ve struktuře oběžných aktiv došlo k razantní změně v roce 2007 v porovnání s rokem 2006. Do roku 2006 byla oběžná aktiva tvořena z významné části krátkodobými pohledávkami, a zbylou procentní část definovala položka zásob. Od roku 2007 se tento jev obrátil, a oběžná aktiva společnosti jsou z významné části tvořena zásobami zboží.

Vznik krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů souvisí s prodejem sportovního vybavení jiným než koncovým spotřebitelům, například prodej zboží některému z více než 300 obchodů v tuzemsku, do nichž podnik zboží distribuuje.

Z vertikální struktury pasiv, zobrazené v tabulce číslo 22, je patrné, že podnik je ve větší míře financován cizími zdroji. Podíl cizích zdrojů se od roku 2006 do roku 2012 nikterak zásadně nezměnil, cizí zdroje v průběhu analyzovaných let průměrně představují 80% veškerého krytí majetku společnosti.

Největší část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. Tento stav je výhodný z toho důvodu, že se jedná o neúročený zdroj podnikového financování.

Tabulka číslo 22: Struktura zkrácené rozvahy (vertikální analýza) společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012

Struktura aktiv	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	0,47%	6,16%	5,62%	4,10%	2,71%	0,97%	0,99%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,47%	6,16%	5,62%	4,10%	2,71%	0,97%	0,99%
Oběžná aktiva	99,53%	92,82%	92,16%	94,43%	96,39%	98,52%	98,97%
Zásoby	29,78%	50,63%	52,90%	53,64%	47,99%	63,79%	64,23%
Zboží	29,78%	47,54%	52,90%	53,64%	47,99%	63,79%	64,23%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	2,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	69,44%	41,43%	38,01%	38,84%	34,95%	30,91%	33,03%
Pohledávky z obchodních vztahů	64,60%	37,99%	35,75%	35,75%	31,99%	28,82%	32,91%
Stát - daňové pohledávky	0,26%	2,64%	1,29%	1,75%	-0,25%	0,00%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4,58%	0,77%	0,06%	0,78%	3,08%	0,62%	0,65%
Krátkodobý finanční majetek	0,31%	0,76%	1,25%	1,94%	13,45%	3,82%	1,71%
Peníze	0,01%	0,55%	0,68%	0,40%	0,33%	1,14%	0,78%
Účty v bankách	0,29%	0,22%	0,58%	1,54%	13,12%	2,68%	0,92%
Časové rozlišení	0,00%	1,02%	2,22%	1,48%	0,90%	0,51%	0,05%
Struktura pasív	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	18,01%	20,96%	20,52%	17,64%	25,65%	19,23%	15,29%
Základní kapitál	0,38%	0,45%	0,54%	0,57%	0,60%	0,46%	0,46%
Fondy ze zisku	0,04%	0,05%	0,05%	0,06%	0,06%	0,05%	0,05%
Výsledek hospodaření minulých let	12,99%	20,97%	24,51%	20,83%	17,90%	18,95%	19,01%
Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	4,61%	-0,51%	-4,59%	-3,81%	7,09%	-0,22%	-4,23%
Cizí zdroje	80,60%	78,37%	78,76%	82,10%	74,13%	80,27%	84,73%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	11,72%	13,62%	14,38%	10,93%	11,09%
Krátkodobé závazky	65,73%	53,23%	44,66%	64,94%	57,01%	63,47%	60,91%
Závazky z obchodních vztahů	58,69%	45,52%	34,59%	55,48%	42,93%	54,19%	55,38%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	5,45%	5,12%	6,47%	7,13%	6,71%	5,06%	5,13%
Závazky k zaměstnancům	0,25%	0,53%	0,59%	0,47%	0,59%	0,54%	0,32%
Závazky SP a ZP	0,20%	0,38%	0,65%	0,41%	0,43%	0,31%	0,23%
Stát - daňové závazky a dotace	0,00%	0,64%	1,67%	1,14%	1,93%	1,29%	-0,41%
Bankovní úvěry a výpomoci	14,87%	25,14%	22,38%	3,55%	2,74%	5,88%	12,73%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	2,83%	4,07%	2,83%	1,74%	0,56%	0,76%
Krátkodobé bankovní úvěry	14,87%	22,31%	18,31%	0,71%	1,00%	5,31%	11,96%
Časové rozlišení	1,39%	0,67%	0,72%	0,25%	0,22%	0,50%	-0,02%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.2.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Výkaz zisku a ztráty zachycuje operace týkající se nákladů, výnosů a potažmo výsledku hospodaření za daný hospodářský rok. Podle Štrohla [48, s. 196] je úkolem výkazu „... informovat uživatele o finanční výkonnosti podniku“.

Z výkazu zkušený uživatel získá informace o úspěšnosti podniku, tedy zda svými aktivitami (využíváním majetku a zdrojů) dosáhl zisku (rozdíl výnosů a nákladů je kladný) nebo ztráty (rozdíl výnosů a nákladů je záporný). Značnou nevýhodou výkazu zisku a ztráty je nemožnost zaznamenání reálných peněžních toků, jelikož je sestavován na akruální bázi. Od roku 1993 má výkaz zisku a ztráty stupňovité uspořádání, z toho důvodu Kislingerová [24, s. 59] ve své publikaci uvádí, že „hospodářský výsledek vzniká postupně v části provozní, finanční a mimořádné. Z tohoto pohledu jsou uspořádány položky výnosů a tržeb, nákladů.“

Nejvíce sledovanými položkami v rámci výkazu zisku a ztráty představují tržby za prodej zboží, náklady vynaložené na prodané zboží, obchodní marže (rozdíl předchozích dvou položek), přidaná hodnota a samozřejmě výsledek hospodaření, ať už v dílčím vyjádření nebo v agregátním vyjádření před a po zdanění.

V tabulce číslo 23 je zachycena zkrácená verze výkazu zisku a ztráty zobrazující pouze položky, o kterých předmět ocenění účtuje v průběhu hospodářského roku, a rozšířena autorkou práce o agregátní položku sumarizující výkony, tržby z prodeje zboží, a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Rozšiřující položka je významnou pro exaktní vyjádření vertikální struktury výkazu zisku a ztráty, EBIT marže a EBITDA marže. Kompletní výkaz zisku a ztráty bez rozšiřující položky společnosti SWING SPORT, s.r.o. je uvedena v příloze A.

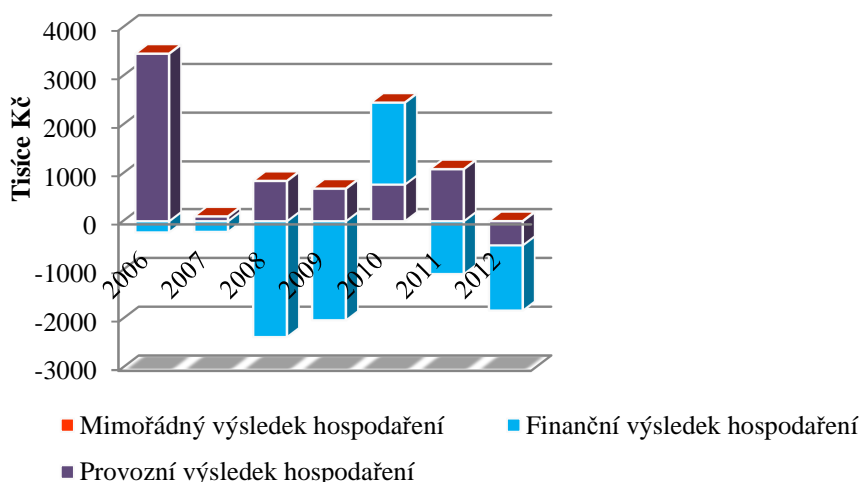
Poněvadž dílčí výsledky hospodaření (hlavně z provozní a finanční činnosti) společnosti nemají rovnoměrný vývoj, jak znázorňuje obrázek číslo 26, Výkaz zisku a ztráty vypovídá o tom, že obchodní marže i přidaná hodnota ve sledovaném období také zaznamenaly jak vzrůstající, tak klesající tendence. V roce 2007 provozní výsledek hospodaření prošel prudkým poklesem v reakci na nižší obchodní marži v porovnání s následujícími roky. Nižší obchodní marže přitom nebyla nikterak kompenzovaná, naopak došlo i k poklesu položky přidané hodnoty.

Tabulka číslo 23: Zkrácená verze výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 – 2012

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	80986	53492	60413	53501	53900	54068	35354
Tržby za prodej zboží	80 586	52 584	60 413	53 473	53 900	54 048	35 309
Náklady vynaložené na prodané zboží	64 260	38 766	44 783	36 218	38 514	38 945	25 329
Obchodní marže	16 326	13 818	15 630	17 255	15 386	15 103	9 980
Výkony	382	418	0	0	0	20	45
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	382	418	0	0	0	20	45
Výkonová spotřeba	9 358	8 438	9 839	9 500	9 063	9 172	5 992
Spotřeba materiálu a energie	1 695	1 581	1 700	961	855	869	513
Služby	7 663	6 857	8 139	8 539	8 208	8 303	5 479
Přidaná hodnota	7 350	5 798	5 791	7 755	6 323	5 951	4 033
Osobní náklady	3 698	3 976	5 774	5 566	5 114	5 022	3 144
Mzdové náklady	2 516	2 665	3 844	4 095	3 704	3 727	2 293
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	244	267	421	0	0	0	0
Náklady na SP a ZP	937	997	1 509	1 370	1 230	1 137	749
Sociální náklady	1	47	0	101	180	158	102
Daně a poplatky	154	25	100	12	88	40	7
Odpisy DNM a DHM	82	250	691	620	542	478	0
Tržby z prodeje DM a materiálu	18	490	0	28	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	8	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	-50	1 939	-1 836	-110	950	282	0
Ostatní provozní výnosy	0	152	619	269	1 680	1 141	164
Ostatní provozní náklady	27	153	836	1 270	538	184	1 540
Provozní výsledek hospodaření	3 457	97	845	686	771	1 086	-494
Výnosové úroky	0	1	1	5	0	0	0
Nákladové úroky	185	501	556	546	294	375	101
Ostatní finanční výnosy	1 073	1 455	2 589	1 534	4 941	1 736	986
Ostatní finanční náklady	1 116	1 173	4 407	3 022	2 966	2 443	2 222
Finanční výsledek hospodaření	-228	-218	-2 373	-2 029	1 681	-1 082	-1 337
Daň z příjmů za běžnou činnost	805	103	164	0	87	101	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
Výsledek hospodaření za účetní období	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 26: Vývoj dílčích výsledků hospodaření společnosti SWING SPORT, s.r.o. v analyzovaných letech 2006 – 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

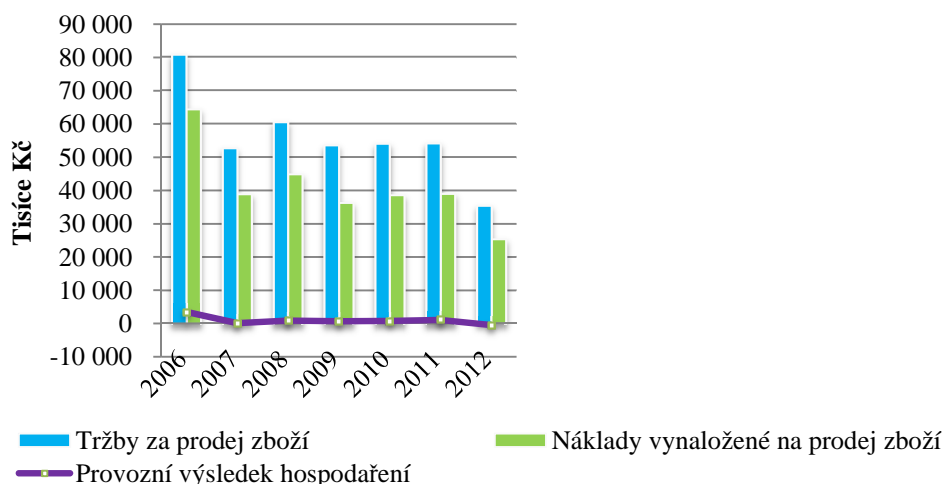
Finanční výsledek hospodaření je po celé sledované období záporný (s výjimkou roku 2010), důvodem jsou dvojnásobně až trojnásobně převyšující ostatní finanční náklady nad ostatními finančními výnosy. Tento jev je ovlivněn kurzovými rozdíly vznikajícími při přepočtu zahraničních výnosů a nákladů na českou měnu. Výrazný pohyb výsledku tohoto účtu v letech 2008 a 2009 souvisí především s výrazným oslabením české koruny, jenž se značně podepsala i na položce finančního výsledku hospodaření.

Vývoj tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. (obrázek číslo 27) byl ve sledovaném období ovlivněn momentální situací na spotřebitelských trzích, a tedy zda byli tuzemští a zahraniční odběratelé v dobré kondici a investovali do dražšího sportovního vybavení, nebo se nechtěli potýkat s finančním bankrotem a investovali do levnějších značek.

V letech 2009 a 2010 bylo nutné poskytnout klíčovým zákazníkům a zákazníkům s vysokým ročním obrátem zboží (jednalo se především o nefinální uživatele zboží) slevu, která měla za následek snížení obchodní marže podniku, avšak udržení obchodních partnerů. Po roce 2008 byly tržby za prodej zboží poznamenány zhoršenou ekonomickou situací tuzemských domácností a domácností jihovýchodní Evropy.

Struktura provozních nákladů vystihuje podnik zaměřený zejména na obchodní činnost. Přibližně 70 % všech provozních nákladů nesou náklady vynaložené na prodej zboží.

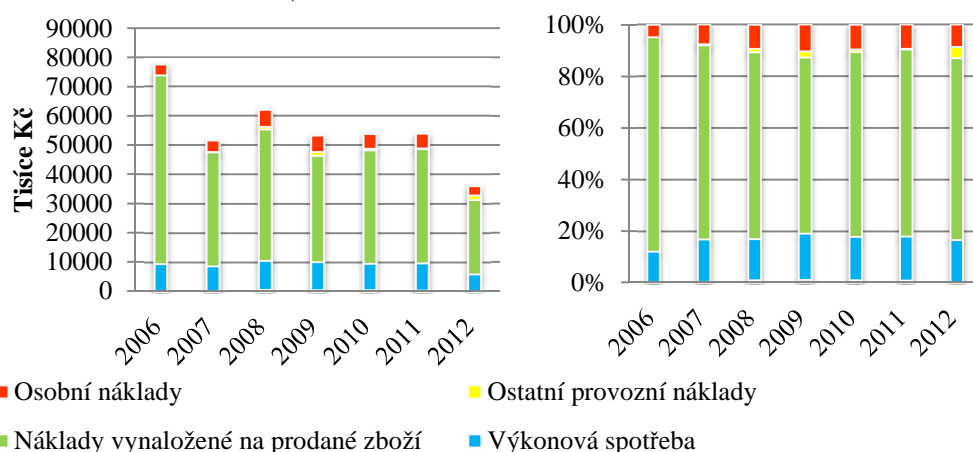
Obrázek číslo 27: Vývoj tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Druhou nejvýznamnější položku provozních nákladů tvoří výkonová spotřeba, jejíž podíl představoval v analyzovaných letech kolem 15 – 20 % provozních nákladů a byl z hlediska finančního vyjádření relativně stabilní. Podíl osobních nákladů na provozních nákladech byl od roku 2006 do roku 2009 rostoucí, od roku 2010 podíl stagnuje na hodnotě cca. 10%. V důsledku uzavření podnikových provozoven došlo v posledních třech letech ke snížení počtu zaměstnanců z původních 13 na 9, což napomohlo ke snížení osobních nákladů společnosti meziročně v průměru o 4,5 %.

Obrázek číslo 28: Vývoj a struktura vybraných položek provozních nákladů společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Výsledek hospodaření za dobu existence účetní jednotky dosahoval střídavě kladných a záporných hodnot. Ztráta podniku byla ve značné míře způsobena negativním finančním výsledkem hospodaření. V roce 2010 finanční výsledek hospodaření dosahoval hodnoty přes 1,68 miliónu korun, jelikož v průběhu hospodářského roku, ale hlavně ke dni účetní závěrky, česká koruna výrazně apreciovala (přepočtení kurzového zisku nebo ztráty se řídí již dříve zmíněnou vnitropodnikovou směrnicí). Podle Macha [26] zhodnocení domácí měny oproti měně zahraniční zvýhodňuje dovozce komodit, jelikož si za stejný obnos peněžních prostředků mohou nakoupit větší množství zboží.

Přestože se tržby za prodej zboží a náklady na prodané zboží v letech 2009, 2010 a 2011 významně neodlišují, v roce 2011 došlo k výraznému zvýšení zásob zboží (zřejmě z tabulky číslo 20), jenž mohlo být způsobeno právě apreciací české koruny. Avšak k závěrkovému dni roku 2011 nebylo vše nakoupené zboží společností prodáno, a v důsledku opětovné deprecie měnového kurzu společnost utrpěla ztrátu z finančního výsledku hospodaření, což mělo za následek i ztrátu z běžné činnosti, která byla do značné míry potlačena kladným výsledkem hospodaření z provozní činnosti.

Podíl výsledků hospodaření (EBIT, EBITDA) na výkonech a tržbách za prodané zboží, s výjimkou let 2006 a 2010, směřoval nejen k nule, ale i pod nulovou hranici (viz tabulka číslo 24) v důsledku ekonomické situace v tuzemsku, exportních zemích, slevové politiky podniku a také volatility měnového kurzu.

Tabulka číslo 24: Vývoj EBIT marže a EBITDA marže společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony a tržby za prodej zboží	80986	53492	60413	53501	53900	54068	35354
EBIT = zisk před úroky a zdaněním	3 414	380	-972	-797	2 746	379	-1 730
EBITDA = zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací	3 496	630	-281	-177	3 288	857	-1 730
meziroční změna EBIT	-	-88,87%	-355%	-18,00%	-444%	-86,20%	-556%
meziroční změna EBITDA	-	-81,98%	-144%	-37,01%	-1957%	-73,94%	-301%
EBIT marže	4,22%	0,71%	-1,61%	-1,49%	5,09%	0,70%	-4,89%
EBITDA marže	4,32%	1,18%	-0,47%	-0,33%	6,10%	1,59%	-4,89%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

V tabulce číslo 25 jsou uvedeny EBIT marže a EBITDA marže konkurenčních společností. Z tabulky je možné usuzovat, že hospodářský výsledek předmětu ocenění v porovnání s tržními konkurenty netvoří vysoké procento z celkový tržeb podniku. Za nejvýznamnější ziskové marže v oboru podnikání zodpovídá společnost TILAK, s.r.o.

Tabulka číslo 25: Vývoj EBIT marže a EBITDA marže konkurenčních společností v letech 2009 – 2011

MARŽE PODNIK	EBIT marže 2009	EBIT marže 2010	EBIT marže 2011	EBITDA marže 2009	EBITDA marže 2010	EBITDA marže 2011
SWING SPORT	-1,49%	5,09%	0,70%	-0,33%	6,10%	1,59%
HANNAH	-0,11%	-0,56%	2,35%	1,81%	2,55%	5,00%
ALPINE PRO	1,26%	-1,03%	2,93%	4,00%	2,03%	5,42%
TILAK	7,20%	5,77%	5,60%	8,04%	7,02%	6,51%
COLUMBIA	5,11%	1,81%	6,05%	5,11%	2,66%	8,70%
PICCOLLO	1,70%	3,32%	-	1,83%	3,54%	-
HUSKY	1,36%	-	-	2,03%	-	-

Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Účelem horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je zjistit tempo růstu jednotlivých položek. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty může být vypočtena, stejně jako horizontální analýza rozvahy, v absolutním nebo relativním vyjádření. Pro interpretaci horizontální analýzy byla využita opět metoda s použitím indexu meziročních změn na zkrácené verzi Výkazu zisku a ztráty.

Procentuální indexy obchodní marže jsou kromě let 2008 a 2009 záporné, přidaná hodnota podniku měla ve sledovaném období také klesající trend s výjimkou roku 2009.

Negativní hodnoty v případě výkonové spotřeby a položky mzdových nákladů znamenají pozitivum pro společnost, avšak nárůst položek odměn pro členy orgánů společnosti a sociálních nákladů (hlavně v roce 2010) klad překryli, a vliv na vývoj přidané hodnoty znamenal spíše negativní tendenci.

Tabulka číslo 26: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	-34,75%	14,89%	-11,49%	0,80%	0,27%	-34,67%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-39,67%	15,52%	-19,13%	6,34%	1,12%	-34,96%
Obchodní marže	-15,36%	13,11%	10,40%	-10,83%	-1,84%	-33,92%
Výkony	9,42%	-100,00%	0,00%	0,00%	100,00%	125,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	9,42%	-100,00%	0,00%	0,00%	100,00%	125,00%
Výkonová spotřeba	-9,83%	16,60%	-3,45%	-4,60%	1,20%	-34,67%
Spotřeba materiálu a energie	-6,73%	7,53%	-43,47%	-11,03%	1,64%	-40,97%
Služby	-10,52%	18,70%	4,91%	-3,88%	1,16%	-34,01%
Přidaná hodnota	-21,12%	-0,12%	33,91%	-18,47%	-5,88%	-32,23%
Osobní náklady	7,52%	45,22%	-3,60%	-8,12%	-1,80%	-37,40%
Mzdové náklady	5,92%	44,24%	6,53%	-9,55%	0,62%	-38,48%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	9,43%	57,68%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	6,40%	51,35%	-9,21%	-10,22%	-7,56%	-34,12%
Sociální náklady	4600%	-100,00%	0,00%	78,22%	-12,22%	-35,44%
Daně a poplatky	-83,77%	300,00%	-88,00%	633,33%	-54,55%	-82,50%
Odpisy DNM a DHM	204,88%	176,40%	-10,27%	-12,58%	-11,81%	-100,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek	3978%	-194,69%	-94,01%	963,64%	-70,32%	-100,00%
Ostatní provozní výnosy	0,00%	307,24%	-56,54%	524,54%	-32,08%	-85,63%
Ostatní provozní náklady	466,67%	446,41%	51,91%	-57,64%	-65,80%	736,96%
Provozní výsledek hospodaření	-97,19%	771,13%	-18,82%	12,39%	40,86%	-145,49%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	400,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	170,81%	10,98%	-1,80%	-46,15%	27,55%	-73,07%
Ostatní finanční výnosy	35,60%	77,94%	-40,75%	222,10%	-64,87%	-43,20%
Ostatní finanční náklady	5,11%	275,70%	-31,43%	-1,85%	-17,63%	-9,05%
Finanční výsledek hospodaření	4,39%	-988,53%	14,50%	182,85%	-164,37%	23,57%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-87,20%	59,22%	-100,00%	0,00%	16,09%	-100,00%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-109,24%	-655,36%	20,63%	276,10%	-104,10%	-1 787%
Výsledek hospodaření za účetní období	-109,24%	-655,36%	20,63%	276,10%	-104,10%	-1 787%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-103,75%	-1162%	12,11%	282,58%	-99,84%	-45 875%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

Nástroj, vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, umožňuje posoudit hodnotu podílu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na vybrané agregované položce. Vybranou

agregovanou položku představují již definované celkové výkony společnosti (součet výkonů, tržeb za prodej zboží, tržeb za prodej dlouhodobého majetku a materiálu).

Tabulka číslo 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony a tržby za prodej zboží	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	99,51%	98,30%	100%	99,95%	100%	99,96%	99,87%
Náklady vynaložené na prodané zboží	79,35%	73,14%	74,13%	67,73%	71,45%	72,03%	71,64%
Obchodní marže	20,16%	25,83%	25,87%	32,25%	28,55%	27,93%	28,23%
Výkonová spotřeba	11,56%	15,77%	16,29%	17,76%	16,81%	16,96%	16,95%
Spotřeba materiálu a energie	2,09%	2,96%	2,81%	1,80%	1,59%	1,61%	1,45%
Služby	9,46%	12,82%	13,47%	15,96%	15,23%	15,36%	15,50%
Přidaná hodnota	9,08%	10,84%	9,59%	14,50%	11,73%	11,01%	11,41%
Osobní náklady	4,57%	7,43%	9,56%	10,40%	9,49%	9,29%	8,89%
Mzdové náklady	3,11%	4,98%	6,36%	7,65%	6,87%	6,89%	6,49%
Náklady na SP a ZP	1,16%	1,86%	2,50%	2,56%	2,28%	2,10%	2,12%
Sociální náklady	0,00%	0,09%	0,00%	0,19%	0,33%	0,29%	0,29%
Daně a poplatky	0,19%	0,05%	0,17%	0,02%	0,16%	0,07%	0,02%
Ostatní provozní výnosy	0,00%	0,28%	1,02%	0,50%	3,12%	2,11%	0,46%
Ostatní provozní náklady	0,03%	0,29%	1,38%	2,37%	1,00%	0,34%	4,36%
Provozní výsledek hospodaření	4,27%	0,18%	1,40%	1,28%	1,43%	2,01%	-1,40%
Ostatní finanční výnosy	1,32%	2,72%	4,29%	2,87%	9,17%	3,21%	2,79%
Ostatní finanční náklady	1,38%	2,19%	7,29%	5,65%	5,50%	4,52%	6,29%
Finanční výsledek hospodaření	-0,28%	-0,41%	-3,93%	-3,79%	3,12%	-2,00%	-3,78%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,99%	0,19%	0,27%	0,00%	0,16%	0,19%	0,00%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,99%	-0,42%	-2,80%	-2,51%	4,39%	-0,18%	-5,18%
Výsledek hospodaření za účetní období	2,99%	-0,42%	-2,80%	-2,51%	4,39%	-0,18%	-5,18%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,99%	-0,23%	-2,53%	-2,51%	4,55%	0,01%	-5,18%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Ze struktury výkazu zisku a ztráty lze chápat, že hlavní činnost podnikatelského subjektu – nákup a prodej sportovního vybavení (zejména položka tržby za prodej zboží) – se na agregované položce výkonů podílí z více než 90 %, v letech 2008 a 2010 se na agregované položce výkonů tržby angažují dokonce 100%. Náklady vynaložené na prodané zboží si svůj podíl v průběhu let stabilizovaly na hranici 70%. Obchodní

marže i přidaná hodnota do roku 2009 pozvolna rostla, v roce 2010 a 2011 byl zaznamenán pokles obou položek, z čehož je možné soudit, že do roku 2009 tržby za prodej zboží vzrůstaly rychleji než náklady vynaložené na prodané zboží.

Ve srovnání se sledovanými konkurenčními podniky patří SWING SPORT, s.r.o. ke společnostem s nejnižším podílem obchodní marže na agregované položce výkonů (tabulka číslo 28), přestože všechny uvedené účetní jednotky se zabývají zejména obchodní činností shodující se s obchodní činností předmětu ocenění. Znamená to, že v oceňovaném podniku hrají významnou roli náklady vynaložené na prodané zboží, jež negativně ovlivňují vývoj obchodní marže a potažmo i přidané hodnoty (tabulka číslo 29).

Tabulka číslo 28: Podíl obchodní marže na vybrané agregované položce konkurenčních společností v letech 2006-2011

ROK PODNIK	2006	2007	2008	2009	2010	2011
SWING SPORT	20,16%	25,83%	25,87%	32,25%	28,55%	27,93%
HANNAH	30,19%	41,31%	45,69%	40,54%	44,90%	-1,21%
ALPINE PRO	35,22%	41,35%	44,95%	39,26%	41,10%	41,65%
TILAK	6,56%	9,41%	10,84%	14,51%	13,31%	14,01%
COLUMBIA	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
PICCOLLO	38,60%	38,41%	41,01%	34,52%	33,23%	-
HUSKY	45,54%	48,38%	47,75%	42,91%	-	-

Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

Tabulka číslo 29: Podíl přidané hodnoty na vybrané agregované položce konkurenčních společností v letech 2006-2011

ROK PODNIK	2006	2007	2008	2009	2010	2011
SWING SPORT	9,08%	10,84%	9,59%	14,50%	11,73%	11,01%
HANNAH	10,82%	14,49%	18,09%	15,78%	20,32%	4,53%
ALPINE PRO	13,10%	17,38%	21,51%	20,24%	21,30%	24,33%
TILAK	26,50%	29,05%	32,48%	40,56%	27,75%	34,79%
COLUMBIA	-	-	-	6,14%	59,31%	63,74%
PICCOLLO	17,63%	18,54%	16,14%	14,65%	14,03%	-
HUSKY	18,04%	14,44%	20,10%	16,93%	-	-

Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

3.2.3 ANALÝZA VÝKAZU PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW)

Výkaz cash flow je považován pro zhodnocení skutečné finanční stability podniku za nejvíce důležitý, i když není ve společnostech často využíván. Smyslem výkazu je podle Sedláčka [44, s. 54], „... je poskytnout uživatelům informace o schopnostech podniku vytvářet peněžní prostředky (a ekvivalenty) a o jejich užití. Měl by umožnit

uživatelům aplikovat modely pro odhad současné hodnoty budoucích peněžních toků a mezipodnikové srovnání. Údaje z výkazu by měly rovněž sloužit k posouzení správnosti předchozích odhadů budoucích peněžních toků a pro zkoumání ziskovosti podniku ve vztahu k čistým peněžním tokům.“

Výkaz peněžních toků je rozdělen do tří skupin podle oblastí řízení na:

- peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost),
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky z finanční činnosti.

Ze Sedláčkovi publikace [44, s. 55] plyne, že „provozní činnost představuje základní aktivity podniku, které přináší podniku výnosy. Je stěžejním zdrojem vnitřního financování, neboť schopnost podniku zajistit vnější zdroje financování významně závisí na tom, zda je podnik schopen vytvářet peněžní toky z běžných finančních transakcí. Je zřejmé, že právě v rámci provozní činnosti se vytvářejí peníze na úhradu úroků, nájemného, dividend apod.“

Pro zjištění peněžních toků je možné v podnikové praxi využívat dvou odlišných přístupů; buď metodu přímou (vykazování skutečných příjmů a výdajů za dané období), nebo metodu nepřímou (vychází z výkazu zisku a ztráty, přesněji z výsledku hospodaření daného období).

Z důvodu problematičnosti sestavení výkazu cash flow metodou přímou, došlo k sestavení výkazu cash flow pro společnost SWING SPORT, s.r.o. metodou nepřímou. V tabulce číslo 30 jsou podchyceny jen řádky zaznamenávající účetní operace společnosti. Kompletní verze výkaz peněžních toků společnosti SWING SPORT, s.r.o. je uvedena v příloze A.

Ze zkrácené verze výkazu peněžních toků a z obrázku číslo 29 může být usuzováno o nestejnosti dat vytvářející trendy jednotlivých čistých peněžních toků. Podstatné složky výkazu cash flow reprezentují agregátní položky čistých peněžních toku obzvláště z provozní a finanční činnosti. Jako následek poklesu krátkodobých závazků peněžní tok z hlavní činnosti (provozní činnosti) zaznamenal propad do záporných hodnot v letech 2007, 2008 a 2012. V roce 2007 a 2012 se na peněžním toku z provozní činnosti podepsal negativně nárůst položky zásob zboží společnosti.

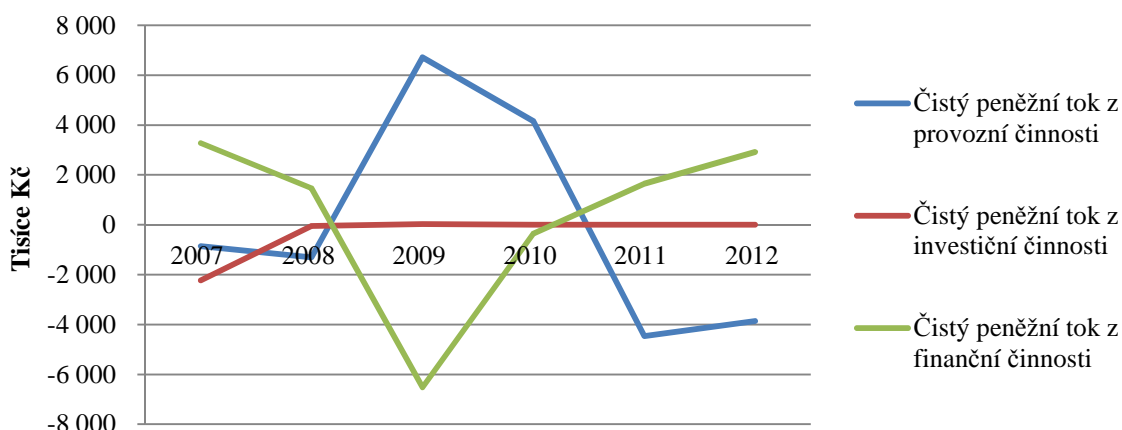
Tabulka číslo 30: Zkrácený výkaz peněžních toků společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012 v tisících Kč

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	161	337	461	685	4 489	1 678
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI						
Výsledek hospodaření za účetní období	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
Úpravy o nepeněžní operace	-240	691	600	542	478	0
Odpisy dlouhodobého majetku	250	691	620	542	478	0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	-490	0	-20	0	0	0
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-398	-305	7 462	1 258	-4 842	-2 032
Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	17 809	3 913	617	2 247	-1 837	-511
Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	-11 530	-7 069	6 253	-3 880	8 998	-1 749
Změna stavu zásob	-6 677	2 851	592	2 891	-12 003	228
Čistý peněžní tok z provozní činnosti celkem	-862	-1 306	6 719	4 165	-4 461	-3 863
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
Výdaje spojené s nabytím dlouhodobého majetku	-2 724	-43	0	-2	-1	0
Nabytí DHM a DNM	-2 724	-43	0	-2	-1	0
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	490	0	28	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti celkem	-2 234	-43	28	-2	-1	0
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
Dopady změn stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	3 272	1 472	-6 522	-334	1 666	2 925
Změna dlouhodobých úvěrů	1 248	252	-501	-417	-334	83
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	2 024	-3 102	-6 499	83	2 000	2 842
Změna dlouhodobých závazků	0	4 322	478	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	0	1	-1	-25	-15	-2
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	1	-1	-25	-15	-2
Čistý peněžní tok z finanční činnosti celkem	3 272	1 473	-6 523	-359	1 651	2 923
Čisté zvýšení, resp. snížení finančních prostředků	176	124	224	3 804	-2 811	-940
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	337	461	685	4 489	1 678	738

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Peněžní tok z finanční činnosti se pohyboval v analyzovaných letech mezi body extrému, které se rok za rokem střídaly. Největší pokles peněžního toku byl zaznamenán v roce 2009, kdy převyšoval hodnotu 6,5 miliónu korun. Takto významná negativní skutečnost byla zapříčiněna úbytkem krátkodobých bankovních úvěrů.

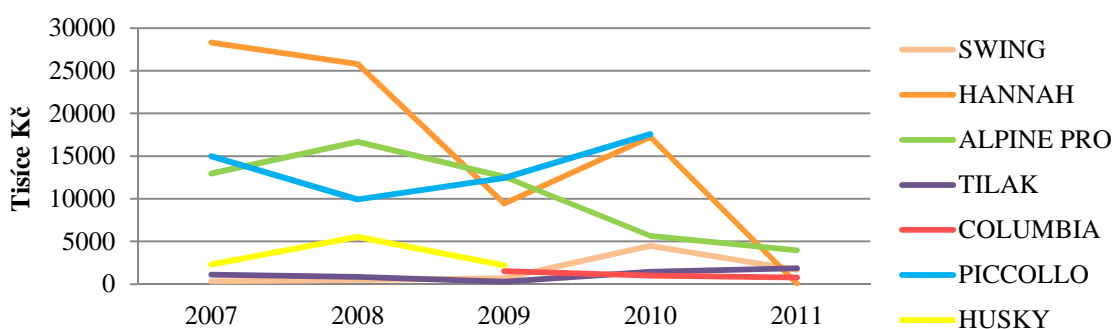
Obrázek číslo 29: Vývoj peněžních toků v podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 až 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Ze srovnání stavu peněžních toků uvedených konkurenčních společností můžeme hovořit o markantních meziročních změnách u většiny testovaných podniků. Z tohoto aspektu je možné tvrdit, že i když cash flow oceňovaného podniku není nikterak reprezentativní, avšak na druhou stranu společnost v analyzovaných letech neutrpěla významný propad krátkodobého finančního majetku v porovnání s konkurenčními subjekty.

Obrázek číslo 30: Vývoj peněžních toků konkurenčních společností mezi lety 2007 a 2011



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrových ukazatelů existuje nepřeberné množství. Pro účely analýzy byly vybrány především ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti v porovnání s konkurenčními podniky, dosahovanými hodnotami v daném odvětví předmětu ocenění

(viz příloha E), a samozřejmě s hodnotami doporučenými. Definice (vzorce pro výpočet) uvedených ukazatelů jsou součástí přílohy C.

3.3.1 UKAZATELE LIKVIDITY

V podnikové praxi se obvykle nejvíce využívají dva standardní poměrové ukazatele krátkodobé likvidity a finanční stability společnosti. Na základě aktualizované publikace Tomáše Petříka [36] lze hovořit o běžné likviditě (*Current or Liquidity Ratio*, CR) a pohotové likviditě (*Quick Ratio*, QR). Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost účetní jednotky uspokojit běžné závazky. V rámci subkapitoly je však zmíněna i okamžitá likvidita a čistý pracovní kapitál. Všechny zmíněné hodnoty se dále komparují s konkurenčními subjekty.

Běžná likvidita, také často označovaná termínem ukazatel pracovního kapitál, je dle Kavana [22, s. 109] „mírou solventnosti podniku...“, tedy do jaké míry má podnikatelský subjekt možnost dostát svým závazkům. „Jak pokrývá své krátkodobé dluhy aktivy, jež lze dostatečně rychle převést na peníze“ [22, s. 109]. V Petříkově knize [36], jež byla publikována relativně nedávno, se uvádí za akceptovatelnou hodnotu běžné likvidity hodnota tohoto ukazatele kolem čísla 1,5.

Pohotová likvidita, také často označovaná termíny rychlá likvidita či rychlý poměr, se podle Petříka [36, s. 238] „používá v případech, kdy firma potřebuje zjistit svoji krátkodobou solventnost v tom smyslu, je-li schopna v daném okamžiku uspokojit všechny své krátkodobé věřitele pomocí pracovního kapitálu, který nezahrnuje zásoby.“ Za akceptovatelnou hodnotu ukazatele pohotové likvidity je hodnota vyšší nebo rovna číslu 1, avšak v Petříkově knize [36] se můžeme setkat i s hodnotou v rozmezí 0,8 – 1. V případě hodnot společnosti pod tímto rozmezím, není obecně možné o podniku soudit, že je schopen plně uspokojit věřitele svými oběžnými aktivy s vyloučením zásob.

Okamžitá likvidity (*Cash-position Ratio*), dle Šuláka a Vacíka [52, s. 37] „měří schopnost společnosti hradit své právě splatné závazky“. Ukazatel v rámci čitatele zahrnuje pod pojmem pohotové platební prostředky obvykle peníze (na běžných účtech, v pokladně), krátkodobé cenné papíry a šeky. V Šulákově, Vacíkově knize [52] se uvádí za akceptovatelnou hodnotu okamžité likvidity hodnota tohoto ukazatele větší než 0,2.

Čistý pracovní kapitál (*Net Working Capital, NWC*) jako jediný zastupuje v této subkapitole rozdílové ukazatele. Vyjadřuje relativně volný kapitál, který se využívá k zajištění hospodářské činnosti. Podle Petříka [36, s. 237] „kladná hodnota NWC by měla být obecně cílovým stavem efektivního firemního finančního řízení.“ Je nutné uvést, že na základně Šulákovi a Vacíkovi publikace [52, s. 34] čistý pracovní kapitál „představuje ale i finanční polštář, který podniku umožňuje pokračovat ve své činnosti i v případě, že by jej potkala nějaká nepříznivá událost, jež by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků.“

Předtím než dojde k samotnému hodnocení ukazatelů likvidity, je důležité podotknout jednu velice zásadní skutečnost, na kterou upozornila Kislíngrová [24, s. 75] „...a sice, že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, naopak v oběžném majetku má podnik své zdroje vázány. Střetává se zde proto na jedné straně snaha o udržení likvidity tak nízké, jak jen je to možné, na druhé straně tak vysoké, aby s ohledem na prostředí byl vytvořen předpoklad likvidity.“

Z Tabulky číslo 31, jež shrnuje výsledné hodnoty ukazatelů likvidity, rozhodně vyplývá, že běžné, pohotové i okamžité likvidity dosahují úrovně nižší v porovnání s hodnotami akceptovatelnými, s výjimkou roku 2010. Během sledovaného období hodnoty značně kolísaly podle stejného trendu jako výše oběžného majetku a krátkodobých závazků. Předmět ocenění v rámci podrozvahové evidence vede záznamy o leasingových smlouvách (na osobní automobily), z nichž plynou společnosti další „závazky“, a tím pádem v analyzovaných letech docházelo k odčerpání likvidity, což mohlo způsobit nízké hodnoty jednotlivých likvidit. Nízkými hodnotami ukazatelů se však není nutno nikterak znepokojovat, jelikož podnikatelský subjekt má v Československé obchodní bance, a.s. sjednaný kontokorentní úvěr až do hodnoty čerpání ve výši 5.000.000 Kč. Během sledovaného období byl tento úvěr několikrát využíván, avšak nikdy ne v maximální možné míře, společnost hojně čerpala z úvěru v roce 2009 a 2010.

Tabulka číslo 31: Ukazatele likvidity předmětu ocenění v letech 2006 - 2012

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita	0,004	0,010	0,020	0,030	0,232	0,056	0,023
Pohotová likvidita	0,87	0,56	0,62	0,62	0,83	0,50	0,48
Běžná likvidita	1,23	1,23	1,46	1,44	1,66	1,43	1,36
Čistý pracovní kapitál	9 964	7 626	10 763	10 144	12 811	13 063	11 291

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Hodnoty čistého pracovního kapitálu v průběhu analyzovaných let dosahovaly pouze kladných čísel. Nejvyšší hodnotu čistého pracovního kapitálu podnik zaznamenal v roce 2011, kdy se v porovnání se sousedními roky zvýšila hodnota krátkodobých závazků a současně se razantně zvýšila hodnota oběžných aktiv podniku. Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu vypovídají o tom, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Z tabulky číslo 32, je možné si potvrdit, že kladné hodnoty NWC nejsou pro tento obor podnikání nic neobvyklého. Z výsledných hodnot by bylo možné polemizovat o „normálnosti“ financování oběžných aktiv dlouhodobými zdroji v tomto oboru, jelikož některé složky zásob jednotlivých společností se mohou spíše považovat za aktiva stálá.

Tabulka číslo 32: Prostorové srovnání likvidity s konkurenčními subjekty

	SWING 2011	HANNAH 2011	ALPINE PRO 2011	TILAK 2011	COLUMBIA 2011	PICCOLLO 2010	HUSKY 2009
Okamžitá likvidita	0,06	0,0002	0,10	0,33	0,27	0,13	0,02
Pohotová likvidita	0,50	1,56	0,84	1,46	0,68	1,29	0,50
Běžná likvidita	1,43	1,56	0,84	5,99	0,88	1,96	1,56
Čistý pracovní kapitál	13 063	164 454	-6 674	27 894	-349	133 293	51 178

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Z prostorového srovnání oceňovaného podniku s konkurenčními subjekty je možné vyčíst, že až na společnost TILAK, s.r.o., se všechny zmiňované společnosti potýkají s nízkými hodnotami likvidit.

3.3.2 UKAZATELE RENTABILITY

Maximalizace podnikového zisku je jedním ze základních cílů obchodní společnosti; tento cíl je splnitelný v případě uspokojení potřeb zákazníků. Z tohoto důvodu jsou ukazatele rentability, vypovídající o procentuální míře zhodnocení vloženého kapitálu, hojně využívány. Vloženým kapitálem se obvykle myslí buď celková aktiva (majetek podniku), vlastní kapitál, nebo tržby společnosti. Následující část se především zaměřuje na rentabilitu úhrnných vložených prostředků, výnosnost vlastního kapitálu a rentabilitu celkových aktiv.

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA – *Return On Assets*) je považována za základní měřítko rentability. Kislingerová uvádí [24, s. 69], „... pokud je používán

ve tvaru EBIT, pak se často hovoří o produkční síle. Měří, jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti.“

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE – *Return On Equity*) dle Šuláka a Vacíka [52, s. 35] „slouží k hodnocení výnosnosti kapitálu, který do společnosti vložili vlastníci.“ Z Kavanovi publikace [22, s. 111] je patrné, že „... jeho hodnota roste s růstem celkového zisku, se snižováním daňového zatížení, se snižováním úroků věřitelů.“

Rentabilita tržeb (ROS – *Return On Sales*) informuje podle Šuláka a Vacíka [52, s. 36] o „... velikosti zisku z podnikání a definuje měřítko vytvářet nové zdroje.“ Kavan ve knize Provozní a výrobní management [22, s. 111] definuje možnou interpretaci tohoto ukazatele v porovnání s konkurencí takto: „pokud je ukazatel rentability tržeb nižší než konkurenční, znamená to, že podnik používá nižších cen, má vyšší náklady k dosažení tržeb, nebo obojí.“

V tabulce číslo 33 jsou znázorněny analyzované výnosové ukazatele. Ve většině vyhodnocených ukazatelů se odráží značný pokles výnosů (tržeb) předmětu ocenění. V předposledním sledovaném roce (2011) se výsledky většiny ukazatelů pohybují v kladných číslech nebo v číslech blížících se nule, za to rok 2012 navázal na tradici let 2008, 2009, kdy rentability vykazovaly negativní trend. Značný propad ukazatelů ROE a ROCE v roce 2008 byl způsoben již výše zmíněným hlubokým negativním skokem finančního výsledku hospodaření účetní jednotky.

Tabulka číslo 33: Ukazatele rentability předmětu ocenění v letech 2006 – 2012

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita celkového kapitálu	6,5%	0,9%	-2,6%	-2,3%	8,2%	0,9%	-4,0%
Rentabilita vlastního kapitálu	25%	-2,4%	-22,4%	-21,6%	27,6%	-1,1%	-27,7%
Rentabilita aktiv vycházející z VH po dani	4,6%	-0,5%	-4,6%	-3,8%	7,1%	-0,2%	-4,2%
Rentabilita aktiv vycházející z VH před dani	6,1%	-0,3%	-4,1%	-3,8%	7,3%	0,0%	-4,2%
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	27%	1,5%	-13,8%	-12,6%	28,5%	2,4%	-25,2%
Rentabilita tržeb	3,0%	-0,4%	-2,8%	-2,5%	4,4%	-0,2%	-5,2%
Rentabilita tržeb vycházející z provozního zisku	4,3%	0,2%	1,4%	1,3%	1,4%	2,0%	-1,4%
Rentabilita tržeb vycházející z provozního CF	-	-1,6%	-2,2%	12,6%	7,7%	-8,3%	-10,9%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Za velice důležité pro výpočet rentability vlastního kapitálu lze považovat skutečnost, že společnost ponechává veškerý zisk ve společnosti, a tedy za normálních podmínek by docházelo ke zvětšování základu čitatele, avšak společnost z kumulovaného zisku minulých let financovala negativní výsledek hospodaření. Tato skutečnost má za následek zápornou hodnotu výnosnosti vlastního i dlouhodobého kapitálu.

Dekompozice rentability vlastního kapitálu pomocí tzv. Du Pontova rozkladu slouží k podrobnějšímu rozboru uvedeného ukazatele. Zachycuje rentabilitu tržeb, obrat aktiv a index finanční páky podnikatelského subjektu. Z tabulek číslo 34 i 35 lze usuzovat o podobnosti vývoje ROE, ROA a ROS, které v jednotlivých analyzovaných letech zaznamenaly shodné „cyklické“ tendence.

Výnosnost tržeb se až na roky 2006 a 2010 pohybovala v záporných hodnotách. Avšak index finanční páky ve sledovaných letech nevykazoval nikterak významné meziroční skoky, což je způsobeno nevýraznými změnami vývoje vlastního kapitálu podniku a celkové bilanční sumy předmětu ocenění.

Tabulka číslo 34: Rozklad rentability vlastního kapitálu na dílčí ukazatele

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	3,0%	-0,4%	-2,8%	-2,5%	4,4%	-0,2%	-5,2%
Obrat aktiv	1,54	1,21	1,64	1,52	1,61	1,23	0,82
Finanční páka	5,55	4,77	4,87	5,67	3,90	5,20	6,54
ROE	25,70%	-2,46%	-22,37%	-21,60%	27,63%	-1,15%	-27,71%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Z prostorového srovnání předmětu ocenění s konkurenčními subjekty vyplývá, že oceňovaný podnik lze kategorizovat za jeden z nejvíce rozkolísaných subjektů z hlediska rentability vlastního kapitálu.

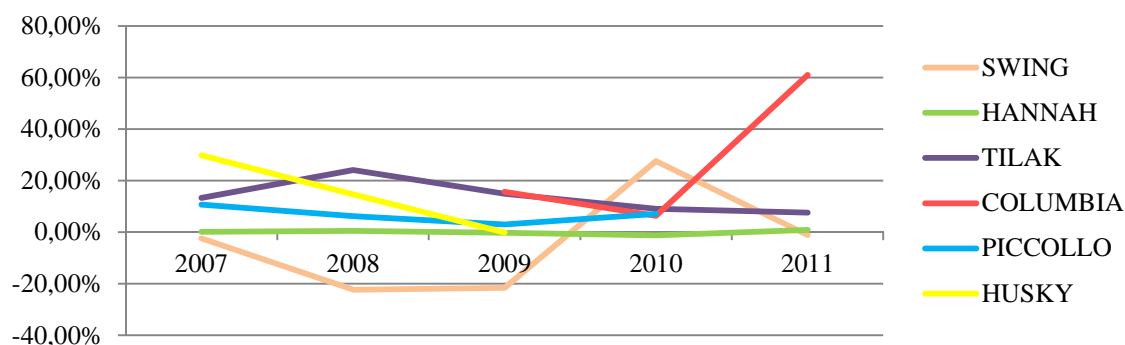
Podnik s nejvíce stabilním vývojem rentability vlastního kapitálu je společnost HANNAH CZECH, a.s., jehož rentabilita se v období 2007 – 2011 pohybovala v pásmu <- 1,5%; 1,5%>. Zatímco u ostatních konkurentů jsou roční výkyvy natolik vysoké, že stanovení jakéhokoliv pásma by se minulo účinností.

Tabulka číslo 35: Prostorové srovnání rentability s konkurenčními subjekty

	SWING 2011	HANNAH 2011	ALPINE PRO 2011	TILAK 2011	COLUMBIA 2011	PICCOLLO 2010	HUSKY 2009
ROA	-0,22%	0,37%	10,38%	4,30%	10,43%	2,93%	-0,03%
ROE	-1,15%	0,84%	102,75%	7,63%	61,02%	7,06%	-0,09%
Finanční páka	5,55	2,23	9,90	1,78	5,85	2,41	2,58

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Obrázek číslo 31: Vývoj rentability vlastního kapitálu předmětu ocenění a konkurenčních subjektů¹



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

3.3.3 UKAZATELE AKTIVITY

Ukazatele aktivity se obecně snaží zachytit úspěšnost manipulace s aktivy vedením podnikatelského subjektu, jde vlastně o evaluaci vázanosti finančních prostředků v aktivech podniku. Ve Finanční analýze Kislingerové a Hnilici [23, s. 31-32] se můžeme setkat s myšlenkou, „protože ukazatel poměří tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné vyjádřit tento ukazatel ve dvou modelech:

- obrátkovost (rychlost obrátu) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok),
- doba obrátu – odráží počet dní (popř. let), po který trvá jedna obrátka“.

Doba obrátu zásob se od roku 2007 pohybuje nad hranicí 150 dní (tedy přibližně ½ roku). Doba obrátu pohledávek se v posledních letech oproti roku 2006 zlepšila, s výjimkou roku 2012, kdy se hodnota vrátila na úroveň roku 2006, ale i přesto si tímto způsobem můžeme potvrdit již zmíněný fakt, že společnost poskytuje svým odběratelům bezplatně vysoký obchodní úvěr. Doba obrátu závazku v porovnání s dobou inkasa pohledávek je významně kratší (s výjimkou let 2009, 2011, 2012).

Z jednoho úhlu pohledu společnost na základě outsourcingu výroby firemní značky SWING oplývá výhodou specifických vyjednávacích schopností, což by mohlo velice pozitivně působit nejen na dobu obrátu zásob, ale i na dobu obrátu obchodních závazků,

¹ Společnost ALPINE PRO STORES, s.r.o. nebylo možné v důsledku vysokých hodnot ukazatele ROE v roce 2008 a v roce 2010 (přesahující 1500%) zobrazit v obrázku číslo 31, jelikož by zobrazení znečitnilo hodnoty ostatních konkurenčních subjektů.

přičemž z druhého úhlu pohledu si společnost nemůže dovolit otálet s objednávkou nové či stávající kolekce, protože tím by mohlo dojít k neuspokojení odběratelské poptávky a ztráty dobré pověsti podniku.

Dobu obratu krátkodobých závazků a dobu obratu pohledávek společnosti se často uvádí ve formě tzv. rozdílového ukazatele obchodního deficitu. Společnost SWING SPORT, s.r.o. měla obchodní deficit záporný až od roku 2009. Tento pozitivní jev vlastně znamená, že dodavatelské podniky napomáhají předmětu ocenění financovat provozní činnost a kladně se podílí i na vývoji peněžních toků.

Obrátkový cyklus peněz (OCP) vyjadřuje dobu (ve dnech), za níž se nakupované zásoby zboží přemění na peníze za prodané zboží. Zkrácení obrátkového cyklu peněz dle Šuláka a Vacíka [52] je možné v případě, že dojde ke zkrácení doby obratu zásob, zkrácení doby obratu pohledávek, nebo prodloužení doby obratu obchodních závazků. Největší obrat naslat v roce 2012, kdy OCP přesahoval 327 dní, v ostatních letech se obrátkový cyklus peněz pohyboval v průměru kolem 160 dní.

Tabulka číslo 36: Ukazatele aktivity předmětu ocenění v letech 2006 - 2012

Ve dnech	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Doba obratu zásob	89,0	210,5	158,9	190,6	151,8	262,6	400,5
Doba obratu pohledávek	207,6	172,2	114,2	138,0	110,5	127,3	206,0
Doba obratu obchodních závazků	153,2	155,4	85,2	156,2	109,9	180,6	279,3
Rychlost obratu zásob	4,1	1,7	2,3	1,9	2,4	1,4	0,9
Rychlost obratu pohledávek	1,8	2,1	3,2	2,6	3,3	2,9	1,8
Rychlost obratu obchodních závazků	2,4	2,3	4,3	2,3	3,3	2,0	1,3
Obchodní deficit	54,4	16,8	29,0	-18,2	0,6	-53,3	-73,3
Obrátový cyklus peněz	143,5	227,3	187,9	172,4	152,4	209,3	327,2

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

V případě prostorového srovnání aktivity bylo nutné nejprve upravit jmenovatele dob obratu zásob, pohledávek i závazku, což bylo zapříčiněno činnostmi konkurenčních podniků. Oceňovaný podnik se sice zabývá výhradně obchodní činností, avšak někteří jeho konkurenti prodávají sortiment, jenž si sami vyrobili. Z tohoto důvodu se pro výpočet dob obratu využívali celkové náklady (náklady na prodané zboží + výkonová spotřeba) a celkové tržby (tržby za prodané zboží + výkony). Tato změna má za následek menší odlišnost dob obratu jednotlivých položek oceňovaného podniku v tabulkách číslo 36 a 37.

Ve srovnání s dobami obratu konkurenčních společností předmět ocenění patří mezi společnosti s vyššími hodnotami jednotlivých ukazatelů. Pouze v případě doby obratu

zásob lze říci, že společnost je na tom podobně jako její konkurence, avšak doby obratu pohledávek a závazků konkurenčních subjektů jsou mnohem příhodnější než hodnoty předmětu ocenění. Výsledné hodnoty lze považovat za zásadní slabiny analyzované společnosti.

Tabulka číslo 37: Prostorové srovnání aktivity s konkurenčními subjekty

	SWING 2011	HANNAH 2011	ALPINE PRO 2011	TILAK 2011	COLUMBIA 2011	PICCOLLO 2010	HUSKY 2009
Doba obratu zásob	212,57	0,20	0,00	305,27	221,64	100,94	161,72
Doba obratu pohledávek	96,49	849,09	26,96	49,01	36,98	154,47	60,42
Doba obratu závazků	211,50	475,29	27,55	54,30	252,37	96,05	43,60

Zdroj: účetní závěrky uvedených společností, vlastní zpracování, 2013

3.3.4 UKAZATELE FINANČNÍ STABILITY (ZADLUŽENOSTI)

Pro vytvoření ukazatelů finanční stability je zapotřebí rozvaha společnosti, jež shrnuje kapitálovou strukturu podniku, a popřípadě i výkaz zisku a ztráty, jež obsahuje informaci o objemu majetku pořízeném na základě leasingu. V části 3.2.1 Analýza rozvahy již byl graficky uveden poměr vlastního a cizího kapitálu, stejně tak jako krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Nyní bude analýza zadluženosti rozšířena o další ukazatele – o úrokové krytí, ukazatele věřitelského a celkového rizika, ukazatele finanční samostatnosti a průměrnou dobu splácení dluhu.

Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu (tzv. kvóta vlastního kapitálu) se ve sledovaných letech pohybuje přibližně na úrovni 20%. Podíl vlastního kapitálu v letech 2007 a 2010 mírně vzrostl, což je možné hodnotit jako velice pozitivní jev, jelikož tím věřitelského riziko mírně pokleslo.

Tabulka číslo 38: Ukazatele zadluženosti předmětu ocenění v letech 2006 - 2012

Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	18,0%	21,0%	20,5%	17,6%	25,6%	19,2%	15,3%
Úrokové krytí	18,5	0,8	-1,7	-1,5	9,3	1,0	-17,1
Průměrná doba splácení dluhů	-	-40,1	-22,2	4,3	5,9	-7,9	-9,5
Ukazatel krytí dlouhodobého majetku	3853%	386%	437%	499%	1011%	2036%	1626%
Ukazatel věřitelského rizika	80,6%	78,4%	78,8%	82,1%	74,1%	80,3%	84,7%
Ukazatel celkového rizika	447%	373%	383%	465%	289%	417%	554%
Ukazatel finanční samostatnosti	22,3%	26,7%	26,1%	21,5%	34,6%	24,0%	18,0%
Krytí úrokového břemene	33,6%	5,1%	-6,1%	-22,2%	509%	27,9%	-32,8%

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Průměrná doba splácení dluhů se v průběhu sledovaného období značně snižuje. Výrazné poklesy v době splácení dluhů jsou zapříčiněny především vývojem peněžního toku z provozní činnosti.

Ukazatel úrokového krytí v čase více méně klesal, a tento jev lze považovat za spíše negativní. V letech 2008, 2009 a dokonce v roce 2012 se ukazatel dosáhl tzv. kritické hodnoty, tedy hodnoty nižší než 1. Kritická hodnota vypovídá o situaci, kdy zisk podniku není dostačující ani pro úhradu nákladových úroků. Pokles ukazatele úrokového krytí byl ovlivněn především výkyvy trendu výsledku hospodaření před zdaněním.

Ukazatel úrokového krytí v roce 2006 dosahoval podle tabulky číslo 39 ratingu AAA, v letech 2008 a 2009 dosahoval rating D, v roce 2010 se opět alespoň vyšplhal na rating A+, od roku 2011 se rating úrokového krytí oceňovaného podniku opět zhoršil, a to na hodnotu CC a nižší.

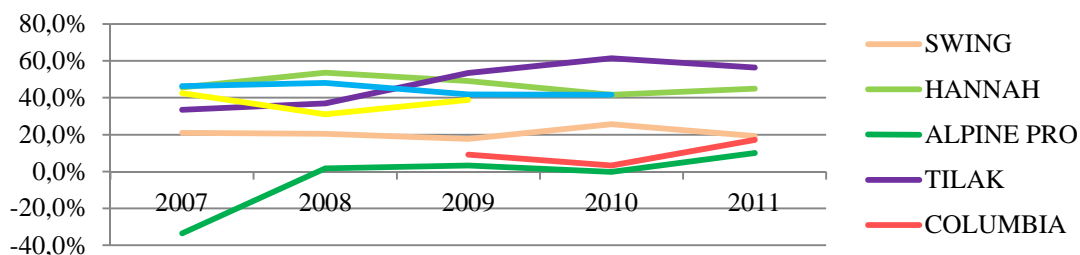
Tabulka číslo 39: Ratingové ohodnocení úrokového krytí pro malé a riskantní společnosti

větší než	≤ do	rating je	rozpětí je	větší než	≤ do	rating je	rozpětí je
-100000	0.499999	D	12.00%	3.5	3.9999999	BB+	3.75%
0.5	0.799999	C	10.50%	4	4.499999	BBB	2.50%
0.8	1.249999	CC	9.50%	4.5	5.999999	A-	1.65%
1.25	1.499999	CCC	8.75%	6	7.499999	A	1.40%
1.5	1.999999	B-	6.75%	7.5	9.499999	A+	1.30%
2	2.499999	B	6.00%	9.5	12.499999	AA	1.15%
2.5	2.999999	B+	5.50%	12.5	100000	AAA	0.65%
3	3.499999	BB	4.75%				

Zdroj: [13] a vlastní zpracování, 2013

V porovnání hodnoty kvóty vlastního kapitálu s konkurenčními subjekty společnost SWING SPORT, s.r.o. až do konce roku 2011 vykazuje lepší výsledky než ALPINE PRO STORES, s.r.o. a COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o. Ostatní srovnávaní konkurenti vykazují vyšší hodnoty kvóty vlastního kapitálu. Nejvyšších hodnot dosáhla v roce 2010 společnost TILAK, s.r.o. a naopak nejnižší hodnoty zaznamenal podnik ALPINE PRO STORES, s.r.o. v roce 2007.

Obrázek číslo 32: Srovnání podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu s konkurenčními podniky v letech 2006 - 2012



Zdroj: účetní závěrky uvedených společností a vlastní zpracování, 2013

3.4 ANALÝZA NEFINANČNÍCH UKAZATELŮ

Analýza nefinančních ukazatelů je považována za podstatnou součást finanční analýzy, obvykle se zabývá posouzením a vývojem osobních nákladů zkoumané společnosti.

3.4.1 ZAMĚSTNANCI

Z tabulky číslo 40 vyplývá, že průměrný počet zaměstnanců společnosti SWING SPORT, s.r.o. v analyzovaných letech pozvolna rostl až do roku 2008, od roku 2010 lze pozorovat opačnou tendenci, jež byla způsobena poklesem tržeb a uzavřením podnikových prodejen v Plzeňském kraji, což znamenalo i propouštění obsluhy prodejen. Vývoj osobních nákladů bychom mohli ztotožnit s trendem zaměstnanců, jelikož do roku 2008 lze hovořit o nárůstu, zatímco od roku 2009 o mírném poklesu osobních nákladů, který jak již bylo řečeno, byl doprovázen poklesem pracovní síly. Hlavní složku osobních nákladů tvoří náklady mzdové.

Tabulka číslo 40: Zaměstnanci a náklady na zaměstnance ve společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 – 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Počet zaměstnanců	9	10	15	15	13	12	9
Osobní náklady	3 698	3 976	5 774	5 566	5 114	5 022	3 144
z toho mzdové náklady	2 516	2 665	3 844	4 095	3 704	3 727	2 293

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.4.2 UKAZATELE VZTAŽENÉ NA JEDNOHO ZAMĚSTNANCE

Na základě ukazatelů produktivity práce (definice výpočtu v příloze C) je možné soudit o provázanosti produktivity práce, zisku generovaným jedním zaměstnancem, personální náročností a průměrné mzdě. Z níže uvedené tabulky číslo 41 lze odhalit příčinu zvyšujících (klesajících) se finančních výdajů na mzdy zaměstnanců,

zda je hlavním motivem změna počtu zaměstnanců, nebo změna výše průměrné mzdy; popřípadě zda vývoj osobních nákladů odpovídá produktivitě práce na jednoho zaměstnance společnosti.

Z výsledných hodnot zaznamenaných v tabulce číslo 41 vyplývá pro společnost mnoho pozitivních závěrů. V letech 2006 – 2008 došlo nejen k poklesu průměrné roční mzdy, ale i roční produktivity práce, naopak v letech 2010 – 2011 došlo k nárůstu průměrné roční mzdy, tento nárůst byl opodstatněn zvýšením produktivity práce, a samozřejmě doprovázen nárůstem personální náročnosti.

Tabulka číslo 41: Ukazatele produktivity práce

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Produktivita práce	8 998	5 349	4 028	3 567	4 146	4 506	3 928
Zisk na zaměstnance	269	-22	-113	-90	182	-8	-203
meziroční změna		1302,4%	80,1%	-26,0%	149,2%	2350,6%	96,0%
Personální náročnost	411	398	385	371	393	419	349
meziroční změna		-3,3%	-3,3%	-3,7%	5,7%	6,0%	-19,8%
Průměrná mzda	280	267	256	273	285	311	255

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

Na základě hodnot v níže vyobrazené tabulce je možné se domnívat, že mzdy v uvedených konkurenčních společnostech se pohybují v mírně vzrůstajícím směru. Kromě společnosti PICCOLLO, s.r.o. se zdají být platová ohodnocení zaměstnanců na přibližně shodné úrovni.

Tabulka číslo 42: Personální náročnost vztažená na jednoho zaměstnance konkurenčních podniků v tisících Kč v letech 2006 – 2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
SWING SPORT	411	398	385	371	393	419
HANNAH	290	317	393	374	423	397
ALPINE PRO	24	338	372	341	270	391
TILAK	199	244	261	269	299	279
COLUMBIA	-	-	-	-	1 771	2 007
PICCOLLO	529	622	608	538	643	-
HUSKY	421	393	489	550	-	-

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.5 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

Bonitní a bankrotní modely jsou účelově vytvořené modely, které dokáží zhodnotit finanční situaci podniku a predikovat jeho přežití či zánik.

Mezi nejvíce rozšířené modely podle Sedláčka [45] patří:

- Kralicekův rychlý test,
- Tamariho index,
- Altmanovo Z-score,
- Indexy IN,
- Taflerův bankrotní model,
- Ekonomická přidaná hodnota (EVA).

3.5.1 KRALICEKŮV RYCHLÝ TEST

Rychlý test (Quick test) byl v roce 1990 zkonstruován Peterem Kralicekem. Kralicekův rychlý test sestává ze čtyř poměrových ukazatelů, které v sobě zahrnují celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Rychlý test (Kralicek 1993) je tvořen následujícími ukazateli:

- Kvóta vlastního kapitálu
- Doba splácení dluhu z cash-flow
- Cash-flow v procentech tržeb
- Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Doba splácení dluhu podle publikace Jaroslava Sedláčka [45, s. 106] „... vyjadřuje, za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit své závazky.“ Jmenovatel ukazatele je tvořen tzv. bilančním cash-flow, jenž se vypočte z položek výkazu zisku a ztrát (viz příloha C).

Sedláček [45, s. 106] uvádí, že „doba splácení dluhu z cash-flow charakterizuje spolu s kvótou vlastního kapitálu finanční stabilitu sledované firmy a její reciproční hodnota informuje o solventnosti dané firmy. Cash flow v procentech tržeb a ukazatel ROA analyzují výnosovou situaci zkoumané firmy.“

Stanovení bonity podniku se provede za pomoci tabulky číslo 43. Hodnotám jednotlivých čtyř ukazatelů se přiřadí číselná klasifikace (výborný = 1, velmi dobrý = 2, dobrý = 3, špatný = 4, ohrožen insolvenčí = 5), a následně se provede aritmetický průměr číselných klasifikací.

Z výsledné klasifikace ukazatelů Kralicekova rychlého testu lze vydedukovat, že stav předmětu ocenění se v jednotlivých analyzovaných letech nepřilíš odlišoval. Finální

hodnoty jsou reprezentativním vzorkem spíše nebonití společnosti. Kralicekův test více méně potvrzuje skutečnosti, které byly diskutovány již v předcházejícím textu, hlavně v subkapitole 3.3.

Tabulka číslo 43: Stupnice hodnocení ukazatelů v Kralicekově rychlém testu

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Kvóta VK	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	Negativní
Doba splacení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: [45, s. 107] a vlastní zpracování, 2013

V případě průměru pro finanční stabilitu (kvóta vlastního kapitálu a doba splacení dluhu) lze hovořit o výsledcích o přibližně jeden stupeň lepších než v případě průměru pro výnosovou situaci (cash-flow v procentech tržeb a rentabilita celkového kapitálu). Poměrně dobré bonity oceňovaný podnik dosahoval v letech 2009 a 2010. V příloze C jsou uvedeny vzorce pro výpočet ukazatelů použitých při výpočtu Kralicekova rychlého testu stejně tak jako hodnoty uvedených ukazatelů.

Tabulka číslo 44: Hodnocení společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012 pomocí Kralickova rychlého testu

Kralickův rychlý test	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta VK	2	2	3	2	3	3
Doba splacení dluhu	5	4	4	3	5	1
CF v % tržeb	4	4	4	2	4	4
ROA	5	5	1	3	5	5
průměr pro finanční stabilitu	3,5	3	3,5	2,5	4	2
průměr pro výnosovou situaci	4,5	4,5	2,5	2,5	4,5	4,5
celkový průměr	4	3,75	3	2,5	4,25	3,25

Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.5.2 ALTMANOVA FORMULE BANKROTU

Altmanova formule bankrotu (Z-skóre) je výsledkem diskriminační analýzy provedené profesorem Altmanem na konci 60. let a v 80. letech u několika zbankrotovaných a několika bonitních společností. Z publikace Jaroslava Sedláčka [45, s. 110] je možné se dozvědět, že „profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre diferencovaně pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvlášť pro předvídaní finančního vývoje ostatních firem. Různě stanovil i hranice pásem pro predikci finančního vývoje firem.“ Předmět ocenění není společnost veřejně

obchodovaná na burze, z toho důvodu byla pro výpočet Altmanovy formule bankrotu zvolena verze Altmanovy rovnice, jež byla zveřejněna v roce 1983.

Tabulka číslo 45: Hranice pro předvídání finanční situace společností neobchodovaných na burze

$Z > 2,9$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: [45, s. 110] a vlastní zpracování, 2013

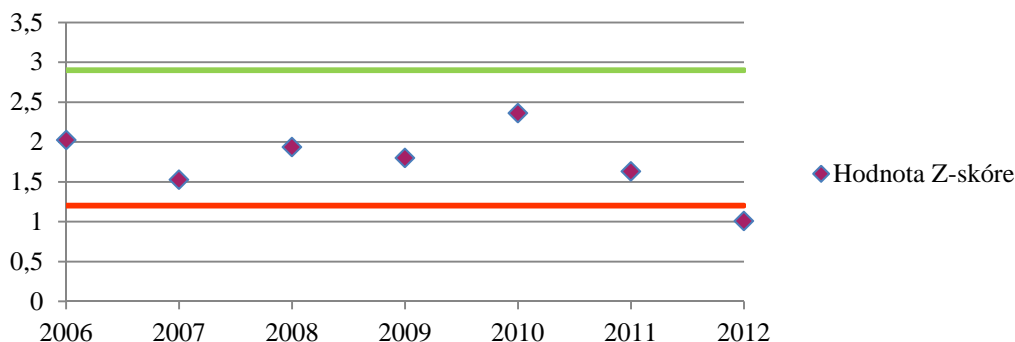
Pro použití Altmanovi formule bankrotu v reálné české praxi je nutné některé ukazatele nahradit „českými ekvivalenty“, například v případě ukazatele A (viz příloha D) by měl být dle originálního vzorce dosazen čistý provozní kapitál, avšak tento termín v českém účetnictví není definován, a proto se čistý provozní kapitál nahrazuje čistým pracovním kapitálem (ČPK). Definice dílčích ukazatelů, jejich modifikace pro české společnosti a výpočet Altmanovy formule tvoří součást přílohy D.

Obrázek číslo 33 demonstruje výsledné hodnoty Altmanovy formule společnosti SWING SPORT, s.r.o. Z obrázku lze velice snadno vyčíst, že podnik se od roku 2006 vyskytuje jen v tzv. šedé zóně. V roce 2010 hodnota Z-skóre dosahovala maximálního bodu (konkrétně 2,358). Maximální bod svědčí hlavně o velice ekonomicky příznivém roce, jenž podnikatelský subjekt zaznamenal (viz analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty).

Naopak v roce 2007 se hodnota indexu blížila pomyslné hranici úpadku, avšak v roce 2008 byla společnost „zachráněna“ vyšší hodnotou poměrového ukazatele tržby/(celková aktiva) a poměrně stálou hodnotou zbylých čtyřech dílčích ukazatelů, tím společnost potvrdila svoji pozici v šedé zóně nevyhraněných výdělků.

Od roku 2010 však poměrový ukazatel tržby/(celková aktiva) rapidně pokles pod hranici 1,5 a zbylé čtyři dílčí ukazatele zaznamenali poměrně strmý úbytek na hodnotě. Následkem tohoto stavu se předmět ocenění v roce 2011 přiblížil hodnotě úpadku a v roce 2012 se společnost dokonce nacházela v pásmu ohrožení vážnými finančními problémy, z čehož plyne, že pokud společnost bude i nadále vykazovat nízké hodnoty Altmanovy formule je možné v časovém horizontu třech let předpovídat bankrot.

Obrázek číslo 33: Hodnoty Z-skóre předmětu ocenění v letech 2006 - 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.5.3 INDEX DŮVĚRYHODNOSTI

Tvůrci indexu důvěryhodnosti Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy – IN95, IN99, IN01 a IN05. Index důvěryhodnosti byl vytvořen v českém prostředí, a proto jeho využitím lze mnohem snáze posoudit finanční výkonnost českých podniků.

Index IN05 byl postaven na testovaných datech z roku 2004, a zachycuje, jak pohled věřitele tzn., odhaduje možnost výskytu finanční tísně, tak pohled vlastníka tzn., vyjadřuje bonitu podniku z hlediska finanční výkonnosti. Index IN05 představuje aktualizaci indexu IN01, jenž byl výsledkem diskriminační analýzy 1915 průmyslových podniků, vzorek podniků zahrnoval jak bonitní společnosti, společnosti v úpadku, tak i společnosti těsně před úpadkem.

Index IN05 sestává z pěti dílčích ukazatelů, jimž je stejně jako v případě Altmanovy formule přiřazena váha. Vzorcem získaná hodnota se následně klasifikuje pomocí tabulky číslo 46. Definice dílčích ukazatelů, jejich kalkulace zahrnující i finální hodnoty indexu IN05 tvoří součást přílohy D.

Tabulka číslo 46: Hranice pro klasifikaci podniků s využitím indexu IN05

IN > 1,6	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
0,9 < IN ≤ 1,6	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
IN ≤ 0,9	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

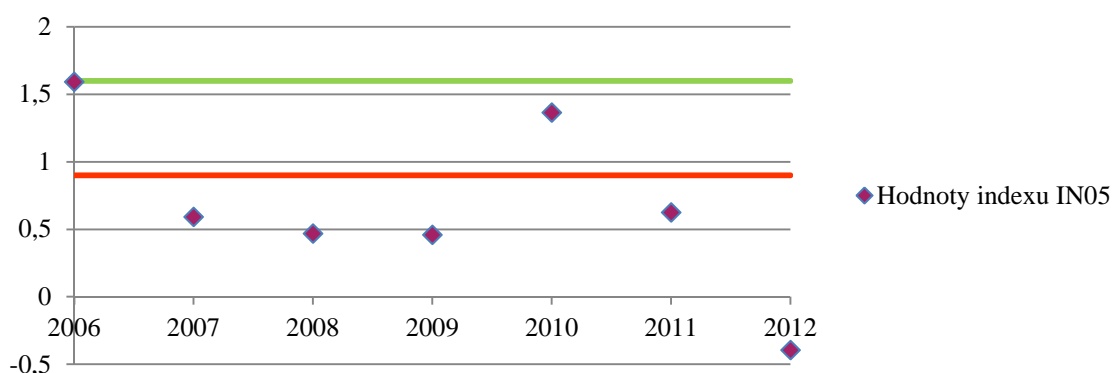
Zdroj: [45, s. 112] a vlastní zpracování, 2013

Na obrázku číslo 34 jsou zachyceny hodnoty indexu IN05 společnosti SWING SPORT, s.r.o., z nichž lze usuzovat o nepříliš dobré finanční situaci podniku. Z hodnot indexu vyplývá, že v letech 2007 – 2009 se společnost vyskytovala ve značné finanční tísní. Naopak „pozitivní“ se opět prokázal rok 2010, kdy se sice společnost pohybovala

v pásmu šedé zóny, ale došlo ke generování kladného výsledku hospodaření (součást ukazatele B), právě jenž společnosti napomohl z finanční tísně.

Přestože v letech 2011 a 2012 společnost vykazovala poměrně vysokou hodnotu ukazatele D (celkové výnosy/celková aktiva) a E (oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry) a hodnota tržeb za prodej zboží (potažmo i náklady vynaložené na prodané zboží) se držela na přibližně stabilní hladině, společnost SWING SPORT, s.r.o. opět upadla do ztráty, a tím byla zapříčiněna i ztráta na hodnotě ukazatele B (EBIT/nákladové úroky); což zapříčinilo ohrožení společnosti vážnými finančními problémy.

Obrázek číslo 34: Hodnoty indexu IN05 předmětu ocenění v letech 2006 - 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2013

3.5.4 TAFFLERŮV BANKROTNÍ MODEL

Tafflerův bankrotní model byl poprvé zveřejněn v roce 1977, a byl navržen za účel sledování rizika bankrotu. Z literatury Petry Růžičkové [42, s. 76] lze zjistit, že „Tafflerův model existuje v základním a v modifikovaném tvaru, a podle toho se interpretují vypočtené hodnoty ukazatelů a celkové bodové hodnocení.“

Model, ať v základním nebo v modifikovaném tvaru, shlukuje čtyři poměrové ukazatele. Definice dílčích ukazatelů, jejich výpočet a finální hodnota Tafflerova bankrotního modelu v základním i v modifikovaném tvaru tvoří součást přílohy D.

Hodnocení Tafflerova modelu v základní verzi publikované Petrou Růžičkovou [42, s. 76] je následující:

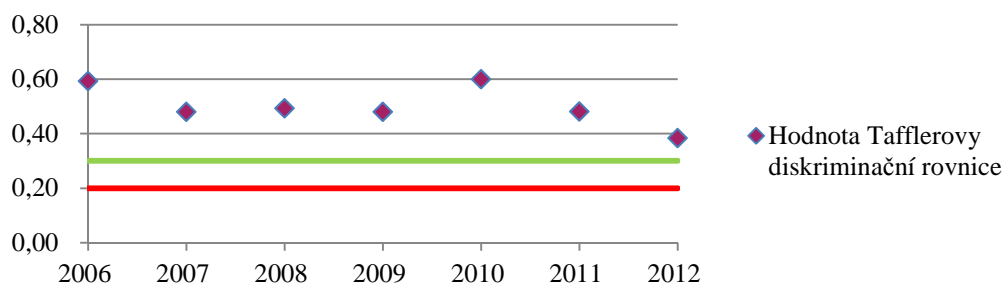
- „je-li výsledek nižší než nula znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu;
- je-li výsledek vyšší než nula znamená to malou pravděpodobnost bankrotu“.

Hodnocení Tafflerova modelu v modifikovaném tvaru stanovuje Petra Růžičková [42, s. 76] takto:

- „je-li výsledek nižší než 0,2 znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu;
- je-li výsledek vyšší než 0,3 znamená to malou pravděpodobnost bankrotu“.

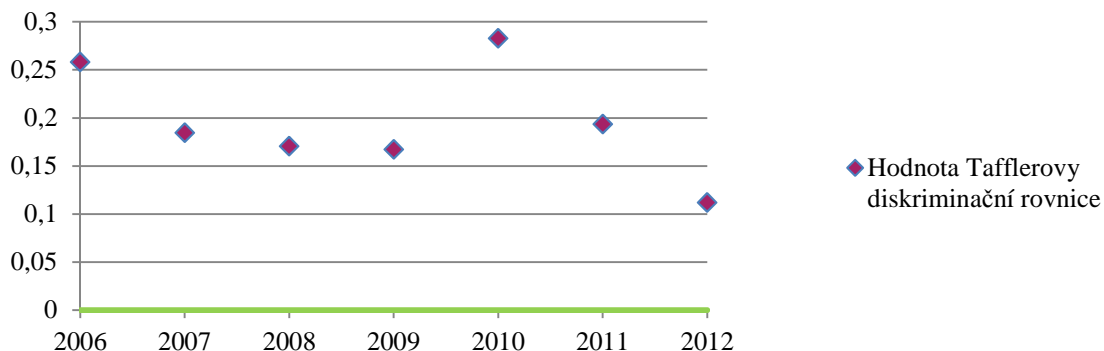
Obrázky číslo 35 a 36 odrážejí výsledné hodnoty bankrotních modelů podle Tafflera. Jak obrázek číslo 35, tak i obrázek číslo 36 značí o malé pravděpodobnosti bankrotu společnosti SWING SPORT, s.r.o. Kladné výsledné hodnoty odrážejí i skutečnost, že Tafflerova diskriminační rovnice pro vlastní analýzu využívá jen čtyři poměrové ukazatele, zatímco ostatní vícerozměrné modely vycházejí z rovnice o pěti dílčích poměrových ukazatelích.

Obrázek číslo 35: Hodnoty Tafflerova bankrotního modelu v základním tvaru předmětu ocenění v letech 2006 – 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2012

Obrázek číslo 36: Hodnoty Tafflerova bankrotního modelu v modifikovaném tvaru předmětu ocenění v letech 2006 – 2012



Zdroj: účetní závěrky společnosti SWING SPORT, s.r.o. a vlastní zpracování, 2012

3.6 ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ Z FINANČNÍ ANALÝZY

Předmět ocenění během sledovaného období neinvestoval ani do modernizace, ani do rozšíření stávajících prostor. Společnost v průběhu posledních let značně zvýšila položku zásob zboží, kterou financovala krátkodobými bankovními úvěry, jelikož se v předchozích letech dostala do finančních nesází.

Tržby společnosti sice zaznamenaly v letech 2009, 2010 a 2012 pokles, avšak pozitivním jevem je skutečnost, že společnost v těchto letech nepoživovala nadbytečně zásoby zboží a zachovala si průměrnou výši obchodní marže.

Důležitou součástí finanční analýzy byl rozbor poměrových ukazatelů, jež byly komparovány napříč podniky působícími v odvětví. Hodnoty ukazatelů likvidity vyšly v porovnání s doporučenými značně nízké, avšak i některé srovnatelné konkurenční subjekty dosahovaly podobných výsledků. Společnost SWING SPORT, s.r.o. má zřízený kontokorentní úvěr pro případ neschopnosti dostát svým závazkům, jež byla v minulosti nucena použít.

Stav peněžních prostředků v pokladně a na běžných účtech, vysoká doba obratu pohledávek v porovnání s obvykle mnohem nižší hodnotou doby obratu závazků se značně podepsaly na negativním vývoji provozního peněžního toku v letech 2007 a 2008. Výhoda, jež může částečně kompenzovat nízký stav likvidity, je záporný obchodní deficit, kdy doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek (jedná se o rok 2011 a rok 2012).

V důsledku analýzy společnosti SWING SPORT, s.r.o. bonitními a bankrotními modely může být vyslovena domněnka, že je podnik schopen naplnit podmínku nekonečného trvání, avšak v budoucích letech (ve finančním plánu) bude podnikatelský subjekt muset zapracovat na své likviditě a na provozním peněžním toku.

4 GENERÁTORY HODNOTY A FINANČNÍ PLÁN

Spolu s konceptem akcionářské hodnoty (shareholder value) se začal užívat termín generátory hodnoty [40], jímž se rozumí souhrn podnikohospodářských veličin vytvářející hodnotu podniku. Rappaport [40] uvádí, že se nejčastěji pracuje s těmito položkami generátorů hodnoty:

- tržby (obrat) a jejich růst,
- marže provozního zisku (korigovaný provozní výsledek),
- investice do pracovního kapitálu,²
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování (velikost cizího a vlastního kapitálu),
- doba, po kterou se předpokládá generování kladného peněžního toku.

Analýzou generátorů hodnoty získáme odpověď na otázku: *Zda podnik tvoří či netvoří hodnotu, a jaké faktory ovlivňují tento stav.* Pro konstrukci finančního plánu je predikce generátorů hodnoty základním kamenem. Než bude přistoupeno k samotné analýze a predikci generátorů hodnoty, musí být rozdělena aktiva na provozně nutná a neprovozní, potažmo je nezbytné stanovit korigovaný provozní výsledek hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem.

4.1 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Podnikatelský subjekt, jenž je předmětem ocenění, má jen jeden základní podnikatelský záměr, tzv. hlavní činnost podniku. Z tohoto důvodu je nutné vyloučit aktiva nesouvisející s provozem (vykonáváním hlavní činnosti), jelikož podle Maříka [28, s. 119] „... rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku.

U aktiv nesloužících k hlavnímu provozu podniku platí, že by měla být oceněna samostatně.“ Hodnota neprovozních aktiv se při závěrečném ocenění podniku přičte k hodnotě provozní části podniku.

² V kapitolách 4 a 5 je pracovní kapitál považován za čistý pracovní kapitál.

4.1.1 IDENTIFIKACE PROVOZNĚ POTŘEBNÝCH A NEPOTŘEBNÝCH AKTIV

DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK

V souboru *stavby* ve vlastnictví obchodní společnosti SWING SPORT, s.r.o. je jen jedna budova, v níž je sídlo společnosti, podniková prodejna a sklady společnosti, z tohoto důvodu je celková hodnota budovy považována za provozní aktivum.

Samostatné movité věci a soubory samostatných movitých věcí jsou tvořeny vybavením outletové prodejny, kancelářských prostor a vozovým parkem. Celá část je považována za provozně nutnou. Nepotřebné vybavené je okamžitě odprodáno v zůstatkové hodnotě a vyřazeno z užívání.

Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek se považují za provozně nutný majetek, jelikož dlouhodobý nedokončený majetek představuje budovu sídla společnosti, na jejíž rekonstrukci byla v roce 2007 poskytnuta záloha. Z tohoto důvodu bude i o záloze hovořeno jako o provozně nutné součásti aktiv společnosti.

ZÁSoby

Pro obchodní společnost jsou *zásoby* nezbytnou součástí aktiv. Předmět ocenění hospodaří s touto položkou aktiv velice efektivně a často ji obměňuje z důvodu sezónnosti, invencí v materiálech a designu. Celková hodnota zásob bude i nadále považována za provozně nezbytnou.

KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY

Krátkodobé pohledávky jsou z více než devadesáti procent tvořeny z pohledávek z obchodních vztahů, zbylý objem pohledávek představují daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy a jiné pohledávky. Prevencí společnosti proti nedobytným pohledávkám je účtování o opravných položkách. Celková hodnota krátkodobých pohledávek bude zařazena do provozně nutných aktiv společnosti.

KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

Krátkodobý finanční majetek je tvořen *penězi a účty v bankách*. Peněžní prostředky musí každý podnik v určité výši nezbytně udržovat k zajištění svého provozu. Mařík [28, s. 121] stanovuje, že „maximální provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků

můžeme odhadnout například absolutní částkou, nebo pomocí žádoucí úrovně poměrového ukazatele okamžité likvidity.“ Doporučená výše okamžité likvidity je 20 procentních bodů [28], avšak je nezbytné hodnotu porovnat i s hodnotami okamžité likvidity v daném oboru (velkoobchod bez motorových vozidel).

Tabulka číslo 47: Okamžitá likvidita oboru CZ-NACE 46 a předmětu ocenění v letech 2007 – 2011

Okamžitá likvidita	2007	2008	2009	2010	2011
CZ-NACE 46	0,09	0,09	0,14	0,15	0,14
SWING SPORT, s.r.o.	0,01	0,02	0,03	0,232	0,056

Zdroj: účetní závěrky SWING SPORT, s.r.o., MPO [32], vlastní zpracování, 2013

Z uvedené tabulky číslo 47 vyplývá, že hodnoty okamžité likvidity pro velkoobchod, kromě motorových vozidel byly nižší než doporučených 20%. Hodnoty okamžité likvidity předmětu ocenění v minulých obdobích vykazovaly značně nejednotný vývoj, jak již bylo komentováno v oddíle 3.3.1. S výjimkou roku 2010, kdy hodnota okamžité likvidity převýšila doporučenou hodnotu, se hodnoty pohybovaly významně nejen pod doporučenou hodnotou, ale i pod průměrnou hodnotou celého oboru CZ-NACE 46.

Z tohoto důvodu budou peněžní prostředky na základě expertního odhadu vykazovány v maximální hodnotě představující 15% krátkodobých závazků, a tedy hodnota provozně nutné likvidity bude maximálně 0,15, jak shrnuje tabulka číslo 48.

Pro období 1. fáze (do roku 2017 včetně) bude plánováno navyšování hodnot okamžité likvidity, tak aby se její hodnota vyšplhala na hranici alespoň již zmíněné hodnoty 0,15.

Tabulka číslo 48: Propočítaný provozně nutných peněžních prostředků

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita	0,0047	0,01	0,03	0,03	0,24	0,06	0,03
Okamžitá likvidita – provozně nutná	0,0047	0,01	0,03	0,03	0,15	0,06	0,03
Krátkodobé závazky	34 596	23 503	16 462	22 892	19 027	27 881	26 358
Peněžní prostředky v rozvaze	161	337	461	685	4 489	1 678	738
Peněžní prostředky – provozně nutné	161	337	461	685	2 854	1 678	738

Zdroj: účetní závěrky, podle [28, s. 124] a vlastní zpracování, 2013

ČASOVÉ ROZLIŠENÍ

Časové rozlišení bude považováno za provozně nutné, jelikož se o něm účtuje v souvislosti s leasingovými smlouvami, jež společnost uzavřela na dopravní vozidla.

4.1.2 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL

Kalkulace provozně nutného investovaného kapitálu využívá dat zveřejněných v účetních rozvahách předmětu ocenění. Provozně nutný investovaný kapitál (kapitál investovaný do aktiv provozně potřebných) je sumace provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál je rozdíl provozně nutných oběžných aktiv a neúročených závazků, dále se přičtou ostatní aktiva a odečítají se ostatní pasiva [28, s. 123].

Tabulka číslo 49: Provozně nutný investovaný kapitál v letech 2006 - 2012

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
+ Dlouhodobý hmotný majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
Dlouhodobý majetek provozně nutný	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
+ Zásoby	15 676	22 353	19 502	18 910	16 019	28 022	27 794
+ Pohledávky	36 551	18 291	14 012	13 692	11 664	13 578	14 293
+Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	0	451	817	520	301	224	20
- Krátkodobé závazky	34 596	23 503	16 462	22 892	19 027	27 881	26 358
- Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	731	294	266	89	74	218	-8
+ Provozně nutné peněžní prostředky	161	337	461	685	2 854	1 678	738
Pracovní kapitál provozně nutný	17 061	17 635	18 064	10 826	11 737	15 403	16 495
Investovaný kapitál provozně nutný	17 307	20 355	20 136	12 270	12 641	15 830	16 922

Zdroj: výroční zprávy, [28, s. 124], a vlastní zpracování, 2013

4.1.3 KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Korigovaný provozní výsledek hospodaření sestává z položek výnosů a nákladů spojených s hlavní činností podniku. Provozní výsledek hospodaření je upraven o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a o zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku a materiálu. Do korigovaného provozního výsledku hospodaření se nezahrnuje ani mimořádný výsledek hospodaření, ani ostatní finanční výnosy a náklady.

Tabulka číslo 50: Korigovaný provozní výsledek hospodaření v letech 2006 - 2012

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní výsledek hospodaření z VZZ	3 457	97	845	686	771	1 086	-494
Vyloučení VH z prodeje majetku	-18	-490	0	-20	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	3 439	-393	845	666	771	1 086	-494

Zdroj: výroční zprávy, [28, s. 125], a vlastní zpracování, 2013

4.2 GENERÁTORY HODNOTY

Podkapitola poslouží k souhrnné studii minulého vývoje generátorů hodnoty a jejich následné predikci do budoucna. Detailní analýza bude zaměřena na tržby a jejich růst, provozní ziskovou marži, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku.

4.2.1 TRŽBY

Predikce vývoje budoucích tržeb je výstupem strategické analýzy. Tržby předmětu ocenění jsou chápány jako suma tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka číslo 51: Vývoj tržeb předmětu ocenění v letech 2006 - 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby (v tisících Kč)	80 968	53 002	60 413	53 473	53 900	54 068	35 354
Roční tempo růstu		-34,5%	14,0%	-11,5%	0,8%	0,3%	-34,6%
Průměrné tempo růstu				-6,5%			

Zdroj: účetní závěrky předmětu ocenění a vlastní zpracování, 2013

Průměrné tempo růstu tržeb ve sledovaném období bylo – 6,5%. Průměrné tempo růstu tržeb je pro první fázi predikováno na + 14,59% a pro druhou fázi + 2,14% (hodnota tempa růstu relevantního trhu na úrovni roku 2017).

Tabulka číslo 52: Predikce tržeb předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby (v tisících Kč)	37 391	46 901	56 718	64 589	73 882
Roční tempo růstu	65,0%	25,4%	20,9%	13,9%	14,4%
Průměrné tempo růstu			14,59%		

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.2.2 PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE

Provozní zisková marže je definovaná jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi (odpovídá pojmu NOPBT = Net Operating Profit Before Tax) a tržeb podniku. K výpočtu ziskové marže se využívá korigovaný provozní výsledek před daněmi a odpisy, neboť prognóza odpisů je součástí generátoru hodnoty *investice do dlouhodobého majetku*.

Tabulka číslo 53: Vývoj provozní ziskové marže v letech 2007 – 2012 u předmětu ocenění

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby	80 968	53 002	60 413	53 473	53 900	54 068	35 354
Korigovaný provozní zisk před daněmi a odpisy	3 521	-143	1 536	1 286	1 313	1 564	-494
Zisková marže	4,35%	-0,27%	2,54%	2,40%	2,44%	2,89%	-1,40%

Zdroj: výroční zprávy a vlastní zpracování, 2013

Predikce provozní ziskové marže bude provedena na základě dvou nezávislých metod, a to prognózy ziskové marže shora a prognózy ziskové marže zdola. Výsledky obou metod budou mezi sebou vzájemně sladovány, aby nedošlo ke zkreslení provozní ziskové marže mechanickým projektováním tržeb a nákladů společnosti [28, s. 127].

PREDIKCE PROVOZNÍ ZISKOVÉ MARŽE SHORA

Princip predikování provozní ziskové marže shora je považován za základní. Pro výpočet je nutné zjistit výši korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a zanalyzovat faktory ovlivňující ziskovou marži oboru podnikání (především hovoříme o intenzitě konkurence).

Počet, struktura a síla vazeb k odběratelům

Odběratelé společnosti tvoří velice širokou a rozmanitou základnu. Sportovní oděvy, obuv a vybavení využívají občané od dětských let až po důchodovou éru. Výjimkou je ta část populace, která sport nejen neprovozuje, ale ani nevyhledává ležérní outdoorové oděvy a obuv. Zákazníky společnosti lze rozdělit na ty, kteří nakupují vybavení pro vlastní spotřebu (v rámci podnikové prodejny, internetového obchodu a distribučních center), a na velkoodběratele (organizační složky státu, horská služba, lyžařské popřípadě vodácké školy, a jiné). Předmět ocenění se nesespecializuje na dodávky zboží do sítí obchodních řetězců, čímž nedochází k tlaku ze strany obchodníků na snížení ceny, a potažmo poklesu marže společnosti SWING SPORT, s.r.o., avšak předmět ocenění musí sám zajistit odbyt svého sortimentu.

Počet, struktura a síla vazeb k dodavatelům

Dodavatelé společnosti mají své sídlo především v zahraničí, a jejich sortiment je podniku již ve stádiu hotových výrobků dodáván, předmět ocenění ho následně distribuuje v rámci podnikové odbytové sítě. SWING SPORT, s.r.o. může být považován za solidního obchodního partnera. Dodavatelské smlouvy se uzavírají dvakrát ročně, vždy půl roku před začátkem letní, popřípadě zimní sezóny, a v případě vlastní sportovní značky dochází k vyjednání návrhů, materiálu a množství alespoň rok před uvedením do prodeje. Společnost si dodavatelskými smlouvami zajišťuje nenarušení vztahu se zákazníky. Z důvodu outsourcingu výroby vlastní značky do nízkonákladové ekonomiky, a generování 76 % celkových tržeb vlastní značkou

společnosti v roce 2012, lze usuzovat, že vyjednávací síla společnosti je ve vztahu k samotnému výrobcí zboží v převaze.

Počet a struktura přímých konkurentů

Trh s oděvy a obuví jak v České republice, tak ve Slovenské republice se vyznačuje neexistencí podniku saturujícího významný a stabilně navyšující tržní podíl, jak již bylo dokázáno v rámci podkapitoly 2.3. Na trhu působí několik menších i větších výrobců (popřípadě distributorů) vymezeného sortimentu. Ve vlastním odbytovém řetězci společnost nabízí i produkty konkurenčních subjektů, a tím zákazníci mohou na místě konfrontovat sortiment, předmětu ocenění se skutečnost velice příznivě odráží v hodnotě obchodní marže. V rámci konkurenčního boje má podnikatelský subjekt povinnost udržovat kvalitu sortimentu za cenu nejen odpovídající kalkulačnímu vzorci se zahrnutím ziskové marže, ale i na úrovni ceny srovnatelné s cenou podobného produktu přímých konkurentů.

Stupeň standardizace produktu

Výrobci sportovních oděvů a obuvi (popřípadě vybavení) mají ve svém portfoliu obvyklé kusy sortimentu (outdoorové kalhoty, mikiny, bundy, obuv, ...), které se mezi výrobci odlišují materiály a designem. Prodej zboží je ovlivněn individuálními preferencí spotřebitelů, kteří volí výrobce podle kvality, ceny a pohodlnosti zboží. Trh se sportovními oděvy a obuví na základě výše zmíněného je nutné považovat za velice standardizovaný, což představuje negativní faktor působící na ziskovou marži.

Stabilita poptávky

Oděvní průmysl lze považovat za velice cyklické odvětví. V roce 2010 došlo k poklesu podílu oděvního průmyslu na hrubém domácím produktu o více než 15 % [33], to bylo způsobené poklesem poptávky domácností, veřejných a soukromých firem tvořících strukturu odběratelů.

V době nepříznivé ekonomické situace lze předpokládat zvýšený zájem části domácností o tvorbu úspor a odložení spotřeby oděvů a obuvi do budoucna, avšak lze uvažovat i o části domácností (popřípadě firem), jež nepředpokládají odložení spotřeby, a jejich poptávka musí být i v době hospodářské recese uspokojena.

Růst trhu

Růst trhu závisí především na demografickém vývoji, na poptávce odběratelů po sportovních oděvech, obuvi a vybavení, průměrných reálných mzdách a cenách nabízeného sortimentu. Obecně lze trh s oděvy a obuví považovat za nasycený, a tedy faktor růstu trhu na ziskovou marži působí spíše negativně.

Velikost tržních bariér

Jak již bylo komentováno v rámci strategické analýzy, na trhu nenalezneme žádná omezení zabraňující vstup na trh. Určitou bariérou by mohl představovat poměrně velký počet konkurentů včetně těch zahraničních, a tudíž i obtížnější získávání stabilního okruhu zákazníků. Pro nově vznikající podniky by mohl být překážkou zvyšující se objem importovaného množství oděvů a obuvi (viz obrázek číslo 6) do České republiky.

Noví výrobci popřípadě distributoři budou muset pro ukotvení a získání alespoň malého tržního podílu využívat prodeje známých značek, výrobu outsorcovat do nízkonákladových zemí anebo snižovat kvalitu sortimentu. Společnost SWING SPORT, s.r.o. sice nedisponuje velký tržním podílem, ale na relevantním trhu působí již více než deset let, a tudíž má oproti nově vznikajícím podnikům relativní výhodu.

Možnost použít substituty

Podnikatelský subjekt pokrývá širokou paletu sportovního vybavení, a z tohoto důvodu je možné usuzovat o značné nahraditelnosti zboží sortimentem nabízeným konkurenty ve stejné tržní kategorii, anebo značkami distribuovanými v rámci společnosti, jež působí jako konkurenční vlastní znače podniku.

Jelikož se zisk z prodeje ostatních značek odráží i v položce obchodní marže (Výkaz zisku a ztráty) předmětu ocenění, jejíž pozitivní vývoj byl prokázán ve finanční analýze, nemusí být existence substitutů výrazně negativním faktorem ziskové marže.

Tabulka číslo 54: Vliv jednotlivých faktorů na ziskovou marži

Faktor	Váha	Hodnocení vlivu							Váha*body
		Negativní vliv			Průměr		Pozitivní vliv		
		0	1	2	3	4	5	6	
Odběratelé	3							x	18
Dodavatelé	3						x		15
Přímí konkurenti	3		x						3
Standardizace produktu	1				x				3
Stabilita poptávky	3					x			12
Růst trhu	1		x						1
Tržní bariéry	1			x					2
Substituty	1			x					2
Celkem	16								56
Maximální počet bodů									96
Dosažený počet bodů									56
Dosažené hodnocení									58,33%

Zdroj: [28, s. 129 - 132] a vlastní zpracování, 2013

U většiny faktorů ovlivňující ziskovou marži byl vyzorován více méně pozitivní vztah. Pro konečnou predikci ziskové marže je důležité ještě zhodnotit působení osobních nákladů předmětu ocenění na ziskovou marži. Zatímco se podíl osobních nákladů na tržbách podniku každoročně zvyšoval, zisková marže oscilovala v rozmezí mínus 1,40 % a plus 4,35 %. V roce 2009 byl podíl osobních nákladů na tržbách nejmarkantnější, ale i přesto byla hodnota ziskové marže v roce 2009 jedna z nejnižších za posledních sedm let analyzovaného období. Nelze proto usuzovat o rozhodujícím vlivu osobních nákladů na ziskové marži.

Tabulka číslo 55: Vývoj osobních nákladů a ziskové marže v letech 2006 - 2012

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby	80 968	53 002	60 413	53 473	53 900	54 068	35 354
Osobní náklady	3698	3976	5774	5566	5114	5022	3144
Podíl osobních nákladů na tržbách	4,57%	7,50%	9,56%	10,41%	9,49%	9,29%	8,89%
Zisková marže	4,35%	-0,27%	2,54%	2,40%	2,44%	2,89%	-1,40%

Zdroj: účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

S přihlédnutím k minulému vývoji, predikovanému vývoji dle závěrů strategické analýzy, analýzy faktorů ziskové marže a na základě odklonu od hodnoty ziskové marže v roce 2012 (zkalkulován ze stavu účetních dokladů k 30. listopadu 2012) je možné

předpokládat, že v roce 2013 zisková marže setrvá na úrovni roku 2011. V dalších letech se na základě rozšiřující povědomosti o předmětu ocenění a jejích produktech, prognózovanému mírnému navýšení tržního podílu předpokládá nárůst ziskové marže. Vzhledem k poměrně široké konkurenci a orientaci zákazníka na cenu dojde nejspíš k tomu, že hodnota ziskové marže v budoucnosti nepřekročí hodnotu 3,15 %.

Tabulka číslo 56: Predikce ziskové marže shora v letech 2013 - 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	37 391	46 901	56 718	64 589	73 882
Korigovaný provozní zisk před odpisy	1 081	1 407	1 758	2 035	2 327
Zisková marže	2,89%	3,00%	3,10%	3,15%	3,15%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

PREDIKCE PROVOZNÍ ZISKOVÉ MARŽE ZDOLA

Metoda predikce provozní ziskové marže zdola umožňuje prognózovat jednotlivé položky nákladů a výnosů, jenž budou dále využity k sestavení výkazu zisku a ztrát ve finančním plánu předmětu ocenění.

Položky nákladů a výnosů jsou predikovány na základě jejich podílu na celkových tržbách společnosti. Z prognózovaných nákladů a výnosů následně vyvstane korigovaný provozní výsledek hospodaření a bude dopočtena zisková marže.

Analýza podílů hlavních položek nákladů a výnosů svědčí o tom, že se v čase podíl obchodní marže na tržbách předmětu ocenění zvyšoval, a nadále se bude zvyšovat na hodnotu 28,50 %. Podíl výkonové spotřeby se na celkových tržbách v čase vyvíjel značně kolísavě, tento trend bude pokračovat i v období 1. fáze. Výsledkem bude rostoucí podíl přidané hodnoty na tržbách podniku až na úroveň 11,45 %.

Podíl osobních nákladů na tržbách podniku se v minulém období snižoval, avšak do budoucna je predikován růst podílu. S plánovaným rozšířením povědomosti o podniku bude nutné přijmout nové zaměstnance, jak do obchodního oddělení společnosti, tak na pozice řidičů dodávkových automobilů.

Podíl daní a poplatků na tržbách kolísal, pro období 1. fáze je počítán s průměrnou hodnotou na úrovni 0,10%.

Ostatní provozní položky tvořili na celkových tržbách předmětu ocenění minimální podíl, a do budoucna proto nejsou vůbec plánovány.

Tabulka číslo 57: Podíl nákladových a výnosových položek na tržbách podniku v letech 2006 – 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Obchodní marže	20,16%	26,07%	25,87%	32,27%	28,55%	27,93%	28,23%
Přidaná hodnota	9,08%	10,94%	9,59%	14,50%	11,73%	11,01%	11,41%
Osobní náklady	4,57%	7,50%	9,56%	10,41%	9,49%	9,29%	8,89%
<i>z toho Mzdové náklady</i>	3,11%	5,03%	6,36%	7,66%	6,87%	6,89%	6,49%
Náklady na SP	1,16%	1,88%	2,50%	2,56%	2,28%	2,10%	2,12%
Daně a poplatky	0,19%	0,05%	0,17%	0,02%	0,16%	0,07%	0,02%
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	-0,06%	3,66%	-3,04%	-0,21%	1,76%	0,52%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	64 642	39 184	44 783	36 218	38 514	38 965	25 374
Podíl z tržeb	79,84%	73,93%	74,13%	67,73%	71,45%	72,07%	71,77%
Roční tempo růstu		-39,38%	14,29%	-19,13%	6,34%	1,17%	-34,88%
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	9 358	8 438	9 839	9 500	9 063	9 172	5 992
Podíl z tržeb	11,56%	15,92%	16,29%	17,77%	16,81%	16,96%	16,95%
Roční tempo růstu		-9,83%	16,60%	-3,45%	-4,60%	1,20%	-34,67%
Osobní náklady (tis. Kč)	3 698	3 976	5 774	5 566	5 114	5 022	3 144
Roční tempo růstu		7,52%	45,22%	-3,60%	-8,12%	-1,80%	-37,40%
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	3 166	-560	1 753	2 287	171	587	837
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	3,91%	-1,06%	2,90%	4,28%	0,32%	1,09%	2,37%

Zdroj: účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

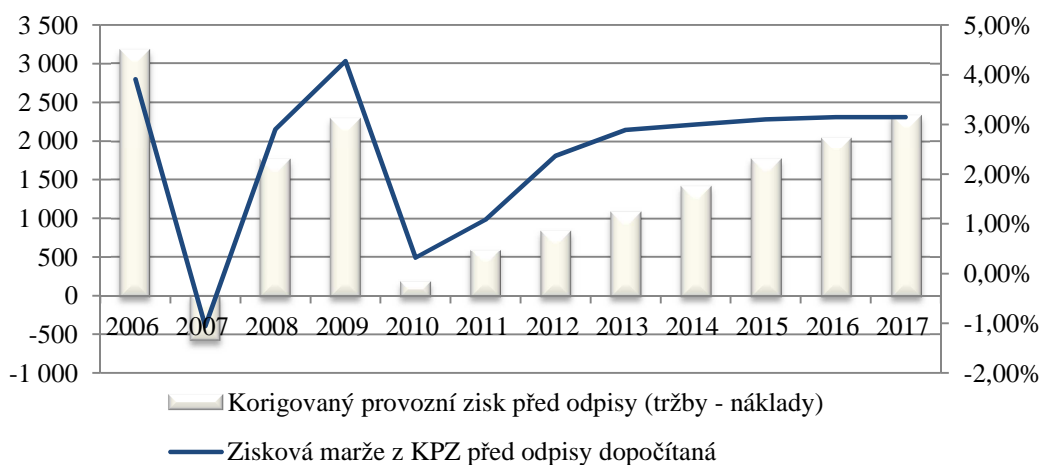
Tabulka číslo 58: Predikce podílu nákladových a výnosových položek na tržbách podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2013 – 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Obchodní marže	28,23%	28,35%	28,50%	28,50%	28,50%
Přidaná hodnota	11,41%	11,45%	11,45%	11,45%	11,45%
Osobní náklady	8,42%	8,35%	8,25%	8,20%	8,20%
<i>z toho Mzdové náklady</i>	6,29%	6,23%	6,16%	6,12%	6,12%
Náklady na sociální zabezpečení	2,14%	2,12%	2,09%	2,08%	2,08%
Daně a poplatky	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží (tis. Kč)	26 835	33 605	40 553	46 181	52 826
Podíl z tržeb	71,77%	71,65%	71,50%	71,50%	71,50%
Roční tempo růstu	5,76%	25,23%	51,12%	13,88%	30,26%
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	6 289	7 926	9 670	11 012	12 597
Podíl z tržeb	16,82%	16,90%	17,05%	17,05%	17,05%
Roční tempo růstu	4,96%	26,03%	53,76%	13,88%	30,26%
Osobní náklady (tis. Kč)	3 149	3 917	4 681	5 298	6 060
Roční tempo růstu	0,17%	24,39%	48,63%	13,19%	29,47%
Korigovaný provozní zisk před odpisy (tis. Kč)	1 081	1 407	1 758	2 035	2 327
Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná	2,89%	3,00%	3,10%	3,15%	3,15%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Provozní zisková marže ve druhé fázi setrvává na úrovni roku 2017, tedy 3,15%.

Obrázek číslo 37: Vývoj korigovaného provozního výsledku hospodaření v tisících Kč a ziskové marže v procentech podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006-2017



Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.2.3. ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Oproti výpočtu čistého pracovního kapitálu v kapitole Finanční analýza se pro účely generátorů hodnoty zahrnují do kalkulace dvě modifikace [28, s. 132]:

- od oběžných aktiv se neodečítá celková výše krátkodobého cizího kapitálu, ale jen neúročený cizí kapitál,
- dále se započítávají položky zásob, pohledávek, časového rozlišení aktivního a odečítají se položky časového rozlišení pasivního, avšak všechny položky jen v rozsahu provozně nutném.

Predikci čistého pracovního kapitálu předchází analýza minulého vývoje položek pracovního kapitálu ve vztahu k tržbám předmětu ocenění s využitím ukazatele doby obratu jednotlivých položek. Krátkodobý finanční majetek společnosti je studován s využitím ukazatele okamžité likvidity. Na základě analýzy vývoje v minulých obdobích je provedena prognóza dob obratu a okamžité likvidity, a následně dopočítána absolutní výše složek pracovního kapitálu. Jejich hodnoty poslouží dále k sestavení finančního plánu.

ZÁSoby

Zásoby předmětu ocenění tvoří významnou složku majetku, z důvodu obchodně zaměřené podnikatelské aktivity. Již v předchozím oddíle 4.1.1 bylo komunikováno,

že podnik SWING SPORT, s.r.o. se zásobami zboží hospodárně manipuluje a jsou považovány v celkové výši za provozně nutné.

Tabulka číslo 59: Doba obratu zásob ve dne předmětu ocenění v letech 2006 – 2012

Ve dnech	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zásoby celkem	70,7	153,9	117,8	129,1	108,5	189,2	286,9
z toho materiál	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zboží	70,7	144,5	117,8	129,1	108,5	189,2	286,9

Zdroj: účetní závěrky a vlastní zpracování, 2013

Doba obratu položek zásob se v čase rozhodně neřídí podle lineárního trendu, nejnižší pozorovaná doba obratu zásob byla v roce 2006, a to 70,7 dne. V predikci doby obratu zásob opět odhlédneme od roku 2012 a doba obratu zásob pro budoucí období bude stanovena pod průměrnou hodnotou minulého vývoje, a tedy na hodnotě 100 dní.

Tabulka číslo 60: Predikovaná doba obratu zásob ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

Ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
z toho materiál	0	0	0	0	0
z toho zboží	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY

Vývoj krátkodobých pohledávek předmětu ocenění je do značné míry ovlivněn položkou pohledávek z obchodních vztahů (za odběrateli), jež tvořily více než 90 % celkových krátkodobých pohledávek podniku. Vývoj pohledávek z obchodních vztahů se s výjimkou let 2006 a 2012 pohyboval v rozmezí 72 a 86 dní.

Tabulka číslo 61: Doba obratu pohledávek ve dnech předmětu ocenění v letech 2006 – 2012

Ve dnech	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pohledávky za odběrateli	153,3	115,5	79,6	86,0	72,3	85,5	147,0

Zdroj: účetní závěrky a vlastní zpracování, 2013

V budoucích obdobích lze očekávat stagnace doby obratu pohledávek z obchodních vztahů na průměrné hodnotě minulých hodnot. Jedním z důvodů je i konkurenční boj, kdy zákazníci požadují delší doby splatnosti faktur, a tedy období přibližně třech měsíců (velikost jednoho kvartálu) bylo vedením společnosti označeno za maximální možné. Určitou výhodou oceňovaného podniku je skutečnost, že nedodává do sítě velkých obchodních řetězců, které často vytváří tlak na prodlužování doby splatnosti faktur.

Daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účtu aktivní, a jiné pohledávky se na celkových pohledávkách podílí opravdu malou měrou, a v budoucích obdobích nebudou vůbec prognózovány.

Tabulka číslo 62: Predikovaná doba obratu pohledávek ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

Ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017
Pohledávky za odběrateli	87,8	87,8	87,8	87,8	87,8

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

Studie krátkodobého finančního majetku je provedena na základě vývoje okamžité likvidity vypočtené jako podíl krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků. Veškerý krátkodobý finanční majetek, až na majetek v roce 2009, jenž byl snížen na provozně potřebnou úroveň (0,15), byl ponechán v provozně nutných aktivech.

Tabulka číslo 63: Okamžitá likvidita předmětu ocenění v letech 2006 – 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita	0,005	0,01	0,03	0,03	0,24	0,06	0,03

Zdroj: účetní závěrku předmětu ocenění a vlastní zpracování, 2013

Společnost vlastní v ČSOB obchodní bance, a.s. kontokorentní účet, který v minulosti několikrát musela využít, a proto je vhodné v budoucích obdobích hodnoty okamžité likvidity navýšit alespoň na úroveň 0,15, která je průměrnou likviditou CZ-NACE 46 [32]. Zvýšení hodnoty okamžité likvidity rozhodně pozitivně ovlivní úroveň čistého pracovního kapitálu předmětu ocenění.

Tabulka číslo 64: Predikovaná okamžitá likvidita v letech 2013 – 2017 předmětu ocenění

	2013	2014	2015	2016	2017
Okamžitá likvidita	0,54	0,39	0,26	0,21	0,15

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY

Doba obratu krátkodobých závazků celkem se v minulých obdobích řídila kolísavým trendem, nejvyšší hodnota doby obratu závazků byla zaznamenána v letech 2011 a 2012, v ostatních letech se pohybovala v rozmezí 99 až 161 dní.

Tabulka číslo 65: Doba obratu závazků předmětu ocenění v letech 2006 -2012

Ve dnech	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Krátkodobé závazky celkem	156,0	161,9	99,5	156,3	128,8	188,2	272,1
z toho závazky z obchodního styku	139,3	138,4	77,1	133,5	97,0	160,7	247,4
závazky k zaměstnancům	0,6	1,6	1,3	1,1	1,3	1,6	1,4
závazky ze soc. zabezpečení	0,5	1,2	1,5	1,0	1,0	0,9	1,0
stát - daňové závazky a dotace	0,0	1,9	3,7	2,7	4,4	3,8	-1,8

Zdroj: účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

Nejobsáhlejší složku krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů. Doba obratu těchto závazků se v minulých obdobích vyvíjela plně stejným směrem jako celkové krátkodobé závazky. V budoucích obdobích je však plánována stagnace doby obratu závazků z obchodních vztahů na průměrné hodnotě, aby společnost zlepšila svoji pozici u dodavatelských subjektů a zbytečně nezpůsobovala výkyvy peněžních toků. Doba obratu závazků k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, a daňové závazky a dotace jsou prognózovány na úrovni průměru za minulá období.

Tabulka číslo 66: Predikovaná doba obratu závazků ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

Ve dnech	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé závazky celkem	162,4	162,4	162,4	162,4	162,4
z toho závazky z obchodního styku	158,0	158,0	158,0	158,0	158,0
závazky k zaměstnancům	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
závazky ze soc. zabezpečení	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
stát - daňové závazky a dotace	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ A ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ

Časové rozlišení aktivní je tvořeno položkou náklady příštího období. Hodnota časového rozlišení aktivního je pro prognózované období na úrovni průměru za minulá období. Časové rozlišení pasivní je tvořeno položkou příjmy příštích období a jeho predikovaná hodnota je prognózována stejným způsobem jako časové rozlišení aktivní.

PREDIKOVANÝ ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Po prognóze všech složek čistého pracovního kapitálu je nezbytné explicitně vyjádřit úroveň prognózovaného čistého pracovního kapitálu. V minulosti byl čistý pracovní kapitál po celé sledované období kladný, v budoucím období se čistý pracovní kapitál se bude vyvíjet rostoucím tempem.

Tabulka číslo 67: Predikovaný čistý pracovní kapitál předmětu ocenění v letech 2013 až 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	10 244	12 850	15 539	17 696	20 242
Pohledávky	8 993	11 280	13 642	15 535	17 770
Peněžní prostředky provozně nutné	8 003	7 150	5 929	5 314	4 385
Časové rozlišení aktivní	333	333	333	333	333
Krátkodobé závazky	14 791	18 553	22 436	25 550	29 226
Časové rozlišení pasivní	251	251	251	251	251
Upravený pracovní kapitál	12 532	12 810	12 757	13 078	13 253

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Pro komparaci vývoje čistého pracovního kapitálu v minulosti a pro predikované období se podle Maříka [28, s. 136] využívá koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál – tak zvané k_{wc} , které se vypočte jako podíl přírůstku čistého pracovního kapitálu a přírůstku tržeb.

Tabulka číslo 68: Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál předmětu ocenění

V tisících Kč	2006 - 2012	2013 – 2017
Přírůstek ČPK	1 929	721
Přírůstek tržeb	- 45 614	36 492
Koeficient náročnosti	- 4,20%	2,00%

Zdroj: účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál je pro minulé období vypočítán hodnotou -4,20%. V prognózovaném období se počítá s koeficientem 2,00 %. Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál v prognózovaném období je vyšší než v minulém období z důvodu vyššího přírůstku tržeb společnosti v porovnání s minulým vývojem tržeb.

4.2.4 INVESTICE DO DLOUHODOBÉHO PROVOZNĚ NUTNÉHO MAJETKU

Posledním a nejhůře predikovatelným generátorem hodnoty jsou investice do dlouhodobého majetku provozně nutného. Můžeme se setkat se třemi přístupy plánování investiční náročnost [28, s. 137-138]. První metoda se nazývá globální přístup, jenž je založen na koeficientu náročnosti tržeb na investici, druhou metodou je přístup podle hlavních položek a poslední metoda je známá jako přístup založený na odpisech.

V rámci tohoto posudku se bude vycházet z metody globálního přístupu využívajícího koeficientu náročnosti tržeb na provozně nutné investice netto. Pro aplikaci této metody

se předpokládá průběžný charakter investic, tento předpoklad je pro zjednodušení přijat, i když ve skutečnosti investice předmětem ocenění v minulých obdobích pravidelně rozložené nebyly.

Koeficient náročnosti je počítán na bázi netto a je vymezen pro jednotlivé skupiny dlouhodobého majetku (stavby a samostatné movité věci). Investice brutto jsou součtem investice netto a odpisů. Odpisy jednotlivých skupin dlouhodobého majetku jsou počítány na základě údajů z účetních závěrek společnosti SWING SPORT, s.r.o.

Tabulka číslo 69: Dlouhodobý majetek předmětu ocenění v letech 2006 - 2012

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý provozní majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
Stavby							
Stav majetku ke konci roku	0	0	1 707	1 280	854	427	427
Odpisy		213	587	527	461	478	0
Investice netto		0	1 707	-427	-426	-427	0
Investice brutto		213	2 294	100	35	51	0
Koeficient náročnosti netto							- 0,9%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí							
Stav majetku ke konci roku	246	629	365	164	50	0	0
Odpisy		38	104	93	81	0	0
Zůstatková hodnota prodaného zařízení	0	0	0	8	0	0	0
Investice netto		383	-264	-201	-114	-50	0
Investice brutto		421	-160	-100	-33	-50	0
Koeficient náročnosti netto							0,5%

Zdroj: účetní závěrky společnosti a vlastní zpracování, 2013

Celkový koeficient náročnosti tržeb na provozně nutný investovaný kapitál je pro předmět ocenění v období 2006 – 2012 kalkulován na úrovni – 0,4%. Pro predikci investovaného kapitálu v budoucích letech lze vycházet z minulých koeficientů náročnosti, z průměrných koeficientů náročnosti tržeb srovnatelných podniků, anebo na základě konzultace se specialistou předmětu ocenění.

Tabulka číslo 70: Odhad investic podle jednotlivých koeficientů

Majetek	Odhad investic netto pro růst tržeb - podobné podniky	Odhad investic netto pro růst tržeb managementem	Konečný odhad investic netto
Nehmotný majetek	547	0	0
Stavby	693	650	672
Samostatné movité věci	1 715	1 800	1 758
Celkem	2 956	2 450	2 430
Výsledný koeficient náročnosti růstu tržeb na investice		6,70%	

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Vzhledem k tomu, že odhad investic podnikovými specialisty může být zkreslen spořením podnikových financí, bude predikce investic zprůměrována s hodnotami koeficientů náročnosti srovnatelných podnikatelských subjektů, přičemž bude dodrženo přání managementu předmětu ocenění, jež rozhodně neplánuje investovat do nehmotného dlouhodobého majetku.

Pro nové investice se v jednotlivých letech předpokládá, že budou pořízeny koncem daného roku a v roce následujícím se začnou odepisovat. Původní odpisy vychází z minulého odpisového plánu a nové odpisy budou lineární. Doba odepisování staveb je stanovena na 50 let a doba odepisování samostatných movitých věcí je stanovena na 8 let podle zákona o daních z příjmu [58].

Tabulka číslo 71: Predikce dlouhodobého majetku předmětu ocenění v letech 2013 až 2017 v tisících Kč

Stavby	2013	2014	2015	2016	2017
Původní - odpisy	70	70	70	70	70
- zůstatková hodnota	357	287	217	147	77
Nový - investice netto	134	134	134	134	134
- investice brutto	204	208	213	217	221
- pořizovací hodnota k 31. 12.	204	413	626	842	1 064
- odpisy (1/50 z pořizovací hodnoty k 1.1.)	0	4	8	13	17
Celkem - odpisy	70	74	78	83	87
- zůstatková hodnota	561	696	830	965	1 099
Samostatné movité věci	2013	2014	2015	2016	2017
Původní - odpisy	0	0	0	0	0
- zůstatková hodnota	0	0	0	0	0
Nový - investice netto	400	430	480	258	190
- investice brutto	400	497	629	512	530
- pořizovací hodnota k 31. 12.	400	897	1 526	2 038	2 568
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)	0	67	149	254	340
Celkem - odpisy	0	67	149	254	340
- zůstatková hodnota	400	830	1 310	1 568	1 758

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.2.5 RENTABILITA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU

Z hodnot korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu je explicitně vyjádřena rentabilita investovaného kapitálu. Rentabilita sestává z ukazatele ziskové marže a obratu investovaného kapitálu [28, s. 191], a je definována jako:

$$ROIC_t = \frac{KPVH_t}{investovaný\ kapitál_{t-1}} = \frac{KPVH_t}{tržby_t} * \frac{tržby_t}{investovaný\ kapitál_{t-1}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu se ze záporných čísel v roce 2007 dostala do pozitivních hodnot, ale v důsledku hospodářské recese v letech 2009 a 2010 se rentabilita investovaného kapitálu v roce 2010 propadla do záporných hodnot, v následujících letech se rentabilita opět vrátila do pozitivního trendu. Zisková marže odráží vývoj rentability a je charakterizována velice podobným trendem, a tudíž lze usuzovat, že rentabilita kapitálu byla ve sledovaných letech z větší míry ovlivněna ziskovou marží.

Tabulka číslo 72: Rentabilita investovaného kapitálu předmětu ocenění v letech 2006 až 2012

V tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Daňová sazba	24%	24%	21%	20%	19%	19%	19%
KPVH po odpisech a po dani	2 344	-616	839	1 334	-301	88	678
Investovaný kapitál	17 307	20 355	20 136	12 270	12 641	15 830	16 922
Rentabilita investovaného kapitálu	-	-3,56%	4,12%	6,62%	-2,45%	0,70%	4,28%
Zisková marže	2,89%	-1,16%	1,39%	2,49%	-0,56%	0,16%	1,92%
Obrat investovaného kapitálu	-	3,06	2,97	2,66	4,39	4,28	2,23

Zdroj: účetní závěrky a vlastní zpracování, 2013

V predikovaném období by rentabilita měla postupovat podle rostoucího trendu, v letech 2015 a 2016 by mělo dojít k mírnému poklesu ukazatele rentability, přičemž v roce 2017 už by ukazatel dosáhnout nejvyšší hodnoty, a to 6,77%. Zisková marže by v prvních třech letech měla stagnovat na hodnotě 2,19% a pak je prognózován mírný pokles na hodnotu 2,08 %. Naopak obrat investovaného kapitálu by se měl vyvíjet kolísavě (plánován nárůst, pokles v letech 2015 a 2016, a následný nárůst na maximální hodnotu).

Tabulka číslo 73: Predikovaná rentabilita investovaného kapitálu předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	819	1 026	1 240	1 375	1 540
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12.	14 673	15 343	15 614	13 078	13 253
Rentabilita investovaného kapitálu	4,84%	6,99%	8,08%	8,81%	11,77%
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	2,19%	2,19%	2,19%	2,13%	2,08%
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	2,21	3,20	3,70	4,14	5,65

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.3 FINANČNÍ PLÁN

Finanční plán je sestaven pro období 2013 až 2017 a skládá se z výkazu zisků a ztrát, výkazu peněžních toků a účetní bilance majetku (rozhvah). Vstupní data finančního plánu byla čerpána většinou z predikce generátorů hodnoty.

4.3.1 PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY

Tržby za prodané zboží odrážejí výslednou predikci provedenou v rámci prognózy generátoru hodnoty tržby, respektive strategické analýzy. V souvislosti s generátorem hodnoty provozní zisková marže byla naplánována většina ostatních výnosových a nákladových položek. Odpisy dlouhodobého majetku jsou převzaty z generátoru hodnoty investice do dlouhodobého majetku.

Do budoucna se neplánují ani tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a materiálu, ani zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu. Nákladové úroky jsou kalkulovány jako součin současných úrokových sazeb dlouhodobého a krátkodobého úvěru, a výše úvěrů v jednotlivých predikovaných letech (viz tabulka číslo 74), mimořádný výsledek hospodaření není do budoucna plánován. Daň je pro celé období 1. fáze předpokládána na úrovni 19%.

Tabulka číslo 74: Výkazy zisků a ztráty předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Předpokládaná daň z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady a výnosy spojené s provozním majetkem					
Tržby za prodej zboží	37 391	46 901	56 718	64 589	73 882
Náklady vynaložené na prodané zboží	26 835	33 605	40 553	46 181	52 826
Obchodní marže	10 555	13 296	16 165	18 408	21 056
Výkonová spotřeba	6 289	7 926	9 670	11 012	12 597
Přidaná hodnota	4 266	5 370	6 494	7 395	8 460
Osobní náklady	3 149	3 917	4 681	5 298	6 060
Daně a poplatky	36	46	55	63	72
Odpisy	70	141	228	337	427
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 011	1 266	1 531	1 698	1 901
Náklady na cizí kapitál					
Nákladové úroky	552	424	395	342	306
Celkový výsledek hospodaření					
Celkový výsledek hospodaření před daní	458	842	1 136	1 356	1 595
Daň	87	160	216	258	303
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	371	682	920	1 099	1 292

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.3.2 PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ

Většina položek vstupujících do výpočtu plánovaného cash flow je převzata z plánovaného výkazu zisku a ztrát. Úpravy o nepeněžní operace vycházejí z údajů explicitně vyjádřených v rámci generátoru hodnoty pracovní kapitál. Peněžní tok z investiční činnosti odráží predikci uvedenou v generátoru hodnoty investice do dlouhodobého majetku. Nákladové úroky odrážejí stav uvedený ve výkazu zisku a ztrát a změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů odpovídá stavu v plánované rozvaze (viz tabulka číslo 77) a snaže snížit stav krátkodobých bankovních úvěrů na nulu. V následujících pěti letech se podílníci předmětu ocenění rozhodli nevyplácet si podíly na zisku.

Tabulka číslo 75: Výkaz peněžních toků předmětu ocenění v letech 2013 – 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	738	9 627	8 114	6 352	5 522
Peněžní tok z provozního majetku					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 011	1 266	1 531	1 698	1 901
Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVH _d)	192	241	291	323	361
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	819	1 026	1 240	1 375	1 540
Úpravy o nepeněžní operace	70	141	228	337	427
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	70	141	228	337	427
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	11 229	-1 131	-1 167	-936	-1 105
Změna stavu pohledávek	5 246	-2 287	-2 361	-1 893	-2 235
Změna stavu krátkodobých závazků	-11 567	3 762	3 883	3 114	3 676
Změna stavu zásob	17 550	-2 606	-2 690	-2 157	-2 546
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	12 117	35	300	776	861
Peněžní tok z investičního majetku					
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	-604	-705	-842	-729	-751
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-604	-705	-842	-729	-751
Peněžní tok z investiční a provozní činnosti celkem	11 513	-670	-542	47	110
Platba nákladových úroků	-552	-424	-395	-342	-306
Peněžní tok z neprovozního majetku					
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. Příjmy	105	81	75	65	58
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	105	81	75	65	58
Peněžní tok z neprovozní činnosti celkem	105	81	75	65	58
Finanční činnost					
Změna stavu dlouhodobých závazků	-2 176	-500	-900	-600	-1 000
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-2 176	-500	-900	-600	-1 000
Peněžní tok z finanční činnosti celkem	-2 176	-500	-900	-600	-1 000
Peněžní tok celkem					
Peněžní tok celkem	8 889	-1 513	-1 762	-830	-1 138
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	9 627	8 114	6 352	5 522	4 385

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.3.3 PLÁNOVANÁ ROZVAHA

Základní východiska pro sestavení plánu aktiv byla definována v oddíle 4.2.4. Investice do dlouhodobého majetku a v rámci oddílu 4.2.3 Pracovní kapitál. Položky v aktivní části rozvahy jsou všechny považovány za provozně potřebné, jen v případě položky Krátkodobý finanční majetek došlo k rozdělení peněz na provozně potřebné a nepotřebné. Za provozně nepotřebné peněžní prostředky považujeme rozdíl mezi konečným stavem peněžních prostředků zveřejněným ve výkazu peněžních toků a provozně nutnou výší peněz definovanou v rámci generátoru hodnoty pracovní kapitál.

Tabulka číslo 76: Aktivní část plánované rozvahy v letech 2013 – 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	30 159	34 103	38 007	41 619	45 586
Dlouhodobý majetek	961	1 526	2 140	2 533	2 857
Dlouhodobý hmotný majetek	961	1 526	2 140	2 533	2 857
Stavby	561	696	830	965	1 099
Samostatné movité věci	400	830	1 310	1 568	1 758
Oběžná aktiva	28 864	32 244	35 533	38 753	42 396
Zásoby	10 244	12 850	15 539	17 696	20 242
Zboží	10 244	12 850	15 539	17 696	20 242
Krátkodobé pohledávky	8 993	11 280	13 642	15 535	17 770
Pohledávky z obchodních vztahů	8 993	11 280	13 642	15 535	17 770
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	9 627	8 114	6 352	5 522	4 385
a) Provozně potřebné	8 003	7 150	5 929	5 314	4 385
b) Provozně nepotřebné	1 624	964	423	208	0
Časové rozlišení	333	333	333	333	333

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Položky základní kapitál a fondy ze zisku jsou ponechány na úrovni roku 2012, výsledek hospodaření běžného účetního období koresponduje s výkazem zisku a ztráty. Výsledek hospodaření minulých let kumuluje výsledky hospodaření běžného roku předcházející roku běžného období.

Dlouhodobé závazky agregují položku vydaných dluhopisů a byly ponechány na úrovni roku 2012. Plánované krátkodobé závazky odrážejí prognózu generátoru hodnoty pracovní kapitál, v případě bankovních úvěrů se plánuje postupné snižování krátkodobého úvěru, a úroveň dlouhodobého úvěru se predikuje ponechat na hodnotě z roku 2012.

Tabulka číslo 77: Pasivní část plánované rozvahy v letech 2013 - 2017

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	30 159	34 103	38 007	41 619	45 586
Vlastní kapitál	6 986	7 668	8 588	9 687	10 978
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20
Zákonný rezervní fond	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	6 395	6 766	7 448	8 368	9 467
Výsledek hospodaření běžného účetního období	371	682	920	1 099	1 292
Cizí zdroje	22 923	26 184	29 168	31 682	34 357
Dlouhodobé závazky	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Vydané dluhopisy	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Krátkodobé závazky	14 792	18 553	22 437	25 551	29 226
Závazky z obchodních vztahů	14 343	17 989	21 756	24 775	28 338
Závazky k zaměstnancům	131	165	199	227	260
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	102	128	155	176	202
Stát - daňové závazky a dotace	216	270	327	372	426
Bankovní úvěry a výpomoci	3 331	2 831	1 931	1 331	331
Bankovní úvěry dlouhodobé	331	331	331	331	331
Krátkodobé bankovní úvěry	3 000	2 500	1 600	1 000	0
Časové rozlišení	251	251	251	251	251

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

4.3.4 FINANČNÍ ANALÝZA FINANČNÍHO PLÁNU

Pro úplné zhodnocení finančního plánu byla provedena stručná finanční analýza prognózovaného výhledu předmětu ocenění. Pro zhodnocení finančního plánu byly zvoleny čtyři hlavní skupiny ukazatelů, jež reprezentuje likvidita, zadluženost, rentabilita a aktivita. Konstrukce ukazatelů odpovídá výpočtu v rámci 3. kapitoly, a stejně tak vzorce pro výpočet ukazatelů tvoří součást přílohy C.

Do budoucna se očekává zvyšování okamžité likvidity a ustálení hodnot pohotové a běžné likvidity, aby nedocházelo k značným výkyvům jako ve sledovaném období. Likvidita by měla zaznamenat rostoucí tendenci především v důsledku zvyšování objemu krátkodobého finančního majetku, jež v prognózovaném období přešel ze statisícových hodnot na hodnoty milionů.

Pro období 1. fáze je předpokládán pokles krátkodobých bankovních úvěrů až na nulové hodnoty. To se promítne do ukazatele zadluženosti – podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Hodnoty ukazatele se postupně zvýší. Stejně tak pokles krátkodobých bankovních úvěrů pozitivně ovlivní hodnoty ukazatele úrokového krytí, v posledním roce se už do čitatele a jmenovatele kalkuluje nákladové úroky vyvolané

stabilní hladinou dlouhodobých úvěrů (331.000 Kč). Současně se zkracuje průměrná doba splácení dluhů, avšak průměrná doba je i tak značně vysoká, jelikož společnost bude vytvářet nízkou hladinu provozního cash flow, a v letech 2014 a 2015 by podle plánu doba splácení dluhu neměla být vůbec definována v důsledku negativního provozního cash flow.

Tabulka číslo 78: Finanční analýza finančního plánu předmětu ocenění v letech 2013 až 2017

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní CF	11 670	-308	-20	499	613
Likvidita					
Okamžitá likvidita	0,54	0,39	0,26	0,21	0,15
Pohotová likvidita	1,05	0,92	0,83	0,79	0,76
Běžná likvidita	1,62	1,53	1,48	1,46	1,45
Zadluženost					
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	23,2%	22,5%	22,6%	23,3%	24,1%
Úrokové krytí	1,8	3,0	3,9	5,0	6,2
Průměrná doba splácení dluhů (roky)	2,0	∅	∅	63,4	56,0
Rentabilita účetní					
Rentabilita celkového kapitálu	3,4%	3,7%	4,0%	4,1%	4,2%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,3%	8,9%	10,7%	11,3%	11,8%
Rentabilita tržeb	1,0%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
Rentabilita tržeb vycházející z provozního zisku	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%
Rentabilita tržeb vycházející z provozního cash flow	31,2%	-0,7%	0,0%	0,8%	0,8%
Rentabilita hlavního provozu					
Rentabilita tržeb vycházejí z KPVH	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%
Rentabilita prov. nutného investovaného kapitálu	4,8%	7,0%	8,1%	8,8%	11,8%
Aktivita					
Doba obratu zásob (dny)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Doba obratu pohledávek (dny)	87,8	87,8	87,8	87,8	87,8
Doba obratu obchodních závazků (dny)	158,0	158,1	158,1	158,1	158,1

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Rentabilita vlastního kapitálu poroste více méně úměrně podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Hodnoty rentability celkových aktiv a rentability tržeb se bude vyvíjet bez výraznějších výkyvů, až na rentabilitu tržeb vycházející z provozního cash flow, jež je ovlivněna predikovaným negativním provozním peněžním tokem v letech 2014 a 2015.

Doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazku odpovídají úrovni plánované v rámci generátoru hodnoty pracovní kapitál. Doby obratu budou po dobu

první fáze stagnovat na stejné úrovni, avšak obchodní deficit předmětu ocenění bude opět záporný, což znamená pomoc dodavatelů při financování provozu podniku.

4.4 ZÁVĚRY VYPLÝVAJÍCÍ Z GENERÁTORŮ HODNOTY A FINANČNÍHO PLÁNU

Kapitola čtvrtá se zabývala analýzou a prognózou generátorů hodnoty a sestavením finančního plánu. Z predikovaného finančního plánu společnosti SWING SPORT, s.r.o. plyne, že podnikatelský subjekt je schopen tvořit kladný výsledek hospodaření, kladné provozní cash flow, a je známo, že se jejich hodnota v období první fáze, tj. 2013 až 2017 bude zvyšovat. Ze závěrů finanční analýzy prognózovaného plánu lze potvrdit správnost úsudků plynoucích z finanční a strategické analýzy (kapitola 2. a kapitola 3.) předmětu ocenění o splnění požadavku *going concern*, tedy neohroženém trvání podniku do budoucna.

5 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Vzhledem k tomu, že podnikatelský subjekt splňuje předpoklad *going concern*, je možné jej ocenit výnosovými metodami za účelem změny právní formy, z nichž bude využito metody DCF Entity, metody EVA a rovněž i metody kapitalizovaných čistých výnosů (dolní hranice výnosového ocenění). Za účelem zjištění dolní hranice hodnoty podniku bude stanovena taktéž likvidační hodnota, a pro určení hodnoty goodwillu společnosti SWING SPORT, s.r.o. bude vypočtena také hodnota substanční.

5.1 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY

Pro stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami, jež jsou založeny na bázi diskontovaných peněžních toků, je potřebné určit diskontní míru. V důsledku aplikace diskontní míry se v současné hodnotě promítnou faktory časové hodnoty peněz a rizika spojená s nejistotou týkajících se budoucích peněžních toků [4].

Za účelem ocenění podniku SWING SPORT, s.r.o. byla zvolena metoda DCF Entity, tedy finanční toky pro vlastníky a věřitele. Diskontní míra tak bude odrážet hodnotu průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), přičemž náklady vlastního kapitálu při konkrétní úrovni zadlužení budou explicitně vyjádřeny modelem oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Pro úplnost je součástí znaleckého posudku také výpočet nákladů vlastního kapitálu s využitím komplexní stavebnicové metody, jímž bude spíše ověřena správnost zvolené metody CAPM.

5.1.1 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL – METODA CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv je považován za ve světové znalecké praxi nejvíce uznávanou metodu směřující k odhadu výše nákladů na vlastní kapitál odvozený z tržních dat [3]. Ve své podstatě se vychází z dat o kapitálovém trhu v USA, jež jsou pro české podmínky upraveny o rizikovou prémii země. Dále je důležité vědět, jak uvádí Schneider [43, s. 424], že model CAPM je založen na úsilí investora maximalizovat svůj majetek na konci období (vycházející z plánu pro jedno období) a existenci dokonalého trhu.

Pro kalkulaci nákladů vlastního kapitálu bude použit následující vzorec [28, s. 233]:

$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R$$

kde: n_{VK} odhad nákladů vlastního kapitálu
 r_f aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA
 β odvětvové β přenesené z amerického kapitálového trhu
 RPT riziková prémie kapitálového trhu (USA)
 RPZ riziková prémie země
 R přírážka za malou společnost a za sníženou likviditu

BEZRIZIKOVÁ ÚROKOVÁ MÍRA (AKTUÁLNÍ VÝNOSNOST DLOUHODOBÝCH VLÁDNÍCH DLUHOPIŠŮ USA)

Za bezrizikovou úrokovou míru je považován výnos desetiletého vládního dluhopisu Spojených států amerických emitovaného dne 12. dubna 2013 ve výši 2,53% [54].

KOEFICIENT BETA ZADLUŽENÁ

Koeficient β bude stanoven metodou analogie na úrovni celého odvětví, čímž bude zaručena vyšší statistická spolehlivost. K propočtu zadluženého koeficientu β , je potřeba průměrný koeficient β pro odvětví oceňovaného podniku (Výroba oděvů) v Evropě, jež je uveřejněný na stránkách profesora Damodarana [13].

Tabulka číslo 79: Koeficient beta zadlužená

Nezadlužená β	0,76
CK/VK	169,00%
Daňová sazba	19,00%
Zadlužená β	1,80

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

RIZIKOVÁ PRÉMIE TRHU

Výše rizikové premie by měla vyjadřovat výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia; a tedy riziková premie trhu představuje rozdíl mezi výnosností tržního portfolia, jež je zatíženo rizikem a bezrizikovou výnosovou mírou. Podle Copelanda [4] lze rizikovou premii trhu matematicky vyjádřit takto:

$$RPT = R_m - r_f$$

kde: RPT riziková premie trhu

R_m dlouhodobější úroveň výnosnosti akcií na kapitálovém trhu

r_f průměrná úroveň výnosnosti státních dluhopisů

Podle poznámek profesora Damodarana [13] činí riziková prémie trhu v období mezi lety 1928 a 2012 5,11 %. Předpokladem je neměnnost této hodnoty po dobu finančního plánu a pokračující hodnoty.

RIZIKOVÁ PRÉMIE ZEMĚ

Pro stanovené rizikové prémie země je důležité nejprve zjistit rating dané země. Česká republika podle ratingové agentury Moody's dosahuje hodnoty A1 [41].

Riziková prémie země je Damodaranem definována jako součin rizika selhání země a podílu volatility trhu akcií a vládních dluhopisů zvýšené, resp. snižené o rozdíl v dlouhodobě prognózované inflaci mezi danými zeměmi. Podle Maříka [28, s. 221] lze matematicky vyjádřit takto:

$$RPZ = RSZ \cdot \frac{\sigma_{akcií}}{\sigma_{dluhopisů}} + (\pi_{CR} - \pi_{USA})$$

kde: RSZ riziko selhání země vypočtené jako rozdíl výnosnosti do doby splatnosti amerických podnikových obligací s ratingem A1 a výnosem do doby splatnosti bezrizikových amerických státních dluhopisů. Riziko selhání země s ratingem A1 je tedy 0,85 % [13].

σ volatilita trhu akcií respektive vládních dluhopisů, hodnota podílu obou směrodatných odchylek je v Damodaranových tabulkách [13] stanovena hodnotou 1,5.

π míra inflace v daných zemích. Podle mezinárodního měnového fondu [18] je rozdíl měr inflace mezi Českou republikou a Spojenými státy americkými od roku 2013 predikován hodnotou 0,331 %.

Tabulka číslo 80: Riziková prémie země

Riziko selhání země	0,85%
Podíl volatilit USA a ČR	1,5
Rozdíl v inflaci USA a ČR	0,331%
Riziková prémie země	1,61%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

DALŠÍ PŘIRÁŽKY

Jelikož je společnost SWING SPORT, s.r.o. malou obchodní společností, bude se předpokládat přírážka za malou společnost ve výši 2,00%. S ohledem na nepříliš vysoké ukazatele likvidity ve finanční analýze i finančním plánu nad doporučovanými hodnotami, bude zahrnuta i přírážka za sníženou likviditu ve výši 1,7 %.

VÝSLEDNÉ STANOVENÍ NÁKLADŮ VLASTNÍHO KAPITÁLU METODOU CAPM

Výsledný výpočet nákladů vlastního kapitálu je uveden v tabulce číslo 81, z níž plyne, že náklady vlastního kapitálu jsou 17 %.

Tabulka číslo 81: Náklady vlastního kapitálu metodou CAPM

Bezriziková úroková míra	2,31%
Zadlužená β	1,8
Riziková prémie kapitálového trhu	5,11%
Riziková prémie země	1,61%
Přirážka za malou spol.	2,00%
Přirážka za nižší likviditu	1,70%
Náklady VK	17,00%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.1.2 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL - KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA

Komplexní stavebnicová metoda představuje pokus o nejúplnější podchycení všech dílčích rizik, jež působí uvnitř a vně podniku. Nejprve bylo zvoleno 30 dílčích položek, jež vyjadřují jak systematické, tak specifické riziko, jež se připočítávají k bezrizikové výnosové míře.

Za bezrizikovou úrokovou míru je považována míra výnosnosti českého čtyřiceti čtyř letého státního dluhopisu emitovaného 8. dubna 2013 (CZ0001002059) s výnosem do doby splatnosti ve výši 3,920 s%. Pro stanovení částkové přirážky (u 30 jednotlivých položek rizika) byla uvažována averze investorů k riziku s exponenciálním nárůstem požadovaného výnosu se zvyšováním rizika. Za maximální výši nákladů vlastního kapitálu je považována úroveň 25 %.

Riziko bude hodnoceno ve čtyřech stupních, přičemž každému stupni odpovídá odlišná riziková přirážka (viz tabulka číslo 82).

Shrnutí výpočtu vymezeného tabulkou číslo 82:

Bezriziková výnosová míra $r_f = 3,920\%$

Konstanta a $a = \left(\frac{n_{vk \max}}{r_f} \right)^{\frac{1}{4}}$, tedy $a = 1,589$

Dílčí riziková přírážka $RP_x = r_f \cdot (a^x - 1)$

Tabulka číslo 82: Výpočet rizikové přírážky pro jeden faktor rizika

X - stupeň rizika	a^x	$z (= a^x - 1)$	RP pro 1 faktor ($=z \cdot r_f/n$)
1 Nízké riziko	1,589	0,589	0,068%
2 Přiměřené riziko	2,525	1,525	0,177%
3 Zvýšené riziko	4,013	3,013	0,349%
4 Vysoké riziko	6,378	5,378	0,624%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Propočet jednotlivých dílčích rizikových přírážek je uveden v příloze G.

Výsledné náklady vlastního kapitálu dle komplexní stavebnicové metody jsou 12,42 %, přičemž nejvyšší podíl na nich tvoří rizika z konkurence a specifické faktory. Je však třeba brát v úvahu, že hodnocení rizika je značně subjektivní a výsledné náklady vlastního kapitálu na základě této metody lze použít pro stanovení tržní hodnoty podniku pouze jako kontrolní propočet. Při kalkulaci průměrných vážených nákladů kapitálu bude proto využit výsledek získaný metodou CAPM.

Tabulka číslo 83: Náklady vlastního kapitálu získané build-up metodou

Bezriziková výnosová míra	3,9%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,49%
<i>II. Rizika trhu</i>	0,59%
<i>III. Rizika z konkurence</i>	0,91%
<i>IV. Management</i>	0,59%
<i>V. Výrobní proces</i>	0,60%
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,77%
<i>Obchodní riziko</i>	3,96%
<i>Finanční riziko</i>	2,84%
Riziková prémie celkem	6,80%
Prémie za nižší likviditu	1,70%
Náklady vlastního kapitálu	12,42%

Zdroj: [28] a vlastní zpracování, 2013

5.1.3 NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady na cizí kapitál budou stanoveny jako průměrná hodnota nákladů cizího kapitálu ve vlastnictví podnikatelského subjektu, přičemž podnik hospodaří s vydanými dluhopisy, dlouhodobým a krátkodobým úvěrem.

NÁKLADY NA DLUHOPISY

Nejprve je nutné určit výnos do doby splatnosti dluhopisu, tj. v podstatě vnitřní výnosová míra, jež s využitím tabulkového procesoru (MS Excel) vyšla 6,13 %.

NÁKLADY DLOUHODOBÉHO A KRÁTKODOBÉHO ÚVĚRU

Dlouhodobý úvěr je zatížen vyšším úrokem a je zajištěn nemovitostí podniku. Na druhé straně má však delší dobu splatnosti. S vědomím možné nepřesnosti je náklad odhadnut na úrovni nominálního úroku, tj. 6,5 % p.a.

Krátkodobé úvěry za účelem financování podniku budou postupně snižovány. Náklad krátkodobého úvěru je opět stanoven na úrovni nominálního úroku, tj. 5,9 % p.a.

PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL

Průměrné náklady na cizí kapitál jsou stanoveny jako podíl sumy nákladů jednotlivých druhů cizího kapitálu a sumy tržních hodnot jednotlivých druhů cizího kapitálu. Průměrné náklady cizího kapitálu tedy dosahují hodnoty 6,02 %.

Tabulka číslo 84: Průměrné náklady na cizí kapitál před daní

Položka kapitálu	n_{CK}	Tržní hodnota	Součin
Výnos do doby splatnosti dluhopisů	6,13%	4 464	274
Bankovní úvěry dlouhodobé	6,50%	331	22
Bankovní úvěry krátkodobé	5,90%	5 176	305
Součet		9 971	601
Průměrné náklady cizího kapitálu			6,02%

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.1.4 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU – WACC

Průměrné vážené náklady kapitálu budou sloužit jako diskontní míra v případě podnikového ocenění metodou diskontovaných peněžních toků DCF Entity. Před vlastním oceněním je však třeba ještě provést vyladění kapitálové struktury podniku pomocí metody iterací. Po provedení nezbytných kroků byla zjištěna následující hodnota WACC, s níž bude počítáno v části samotného ocenění společnosti.

Tabulka číslo 85: Výsledný propočtení vážených nákladů kapitálu

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	39,9%	17,0%	6,8%
Cizí kapitál po dani	60,1%	4,9%	2,9%
Průměrné vážené náklady kapitálu		9,7%	

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.2 OCENĚNÍ METODOU DCF ENTITY

Pro stanovení hodnoty podniku bude použita dvoufázová metoda DCF Entity. V první fázi se tedy vychází z hodnot vypočtených ve finančním plánu, ve druhé fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku.

Hodnota podniku se podle dvoufázové metody vypočítá takto:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

kde: T délka první fáze v letech

PH pokračující hodnota (současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna)

i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC

5.2.1 INVESTOVANÝ PROVOZNĚ NUTNÝ KAPITÁL

Základním rysem metody DCF Entity je skutečnost, že okamžitě po provedení diskontování budoucích peněžních toků je vyčíslena hodnota podniku jako celku. Podnik jako celek je chápán na úrovni investovaného kapitálu. Z tohoto důvodu je stanovení investovaného provozně nutného kapitálu velice důležitým krokem ocenění.

Pro explicitní vyjádření výše investovaného kapitálu bude použita tzv. modifikovaná forma výpočtu, jež sestává ze součtu pracovního kapitálu vyčísleného v rámci generátorů hodnoty a investic do dlouhodobého majetku vyčísleného taktéž v rámci generátorů hodnoty.

Tabulka číslo 86: Investovaný provozně nutný kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	961	1 526	2 140	2 533	2 857
Upravený pracovní kapitál	12 532	12 810	12 756	13 077	13 253
Investovaný kapitál celkem	13 493	14 336	14 896	15 609	16 110

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.2.2 PENĚŽNÍ TOKY PRO METODU DCF ENTITY

Základem pro metodu DCF Entity je produkce peněžních prostředků v podniku – tedy provozní peněžní tok. Peněžní tok je nutné upravit o výši investic, jež jsou podmínkou

dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem je tzv. volné cash flow, konkrétně peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF = Free Cash Flow to Firm).

Hlavní veličiny odrážející hodnoty FCFF je korigovaný výsledek hospodaření a investiční aktivita předmětu ocenění.

Korigovaný výsledek hospodaření je převzat přímo z plánovaného výkazu zisku a ztráty. V zásadě se jedná o provozní výsledek hospodaření, v němž nejsou započteny žádné zisky z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, a jež sestává jen z pravidelných výnosů a nákladů souvisejících s provozní činností.

Tabulka číslo 87: Volné cash flow první fáze

V tisících Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	1 011	1 266	1 531	1 698	1 901
Upravená daň	192	241	291	323	361
Korigovaný provozní VH po dani	819	1 026	1 240	1 375	1 540
Odpisy	70	141	228	337	427
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-604	-705	-842	-729	-751
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	3 963	-279	55	-321	-176
FCFF	4 247	183	680	662	1 039

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku byly vypočteny jako součet změny výše provozně nutného dlouhodobého majetku za daný rok a ročního odpisu; do tabulky byla čísla uvedena se záporným znaménkem. Výše dlouhodobého majetku byla převzata z výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu.

Investice do provozně nutného pracovního kapitálu byla do tabulky číslo 87 opět zadána se záporným znaménkem a jejich výše byla převzata z výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu.

5.2.3 POKRAČUJÍCÍ HODNOTA S DISKONTOVANÝMI PENĚŽNÍMI PŘÍJMY

GORDONŮV VZOREC

Pokračující hodnota s využitím Gordonova vzorce představuje současnou hodnotu nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi. Podle Maříka [28] lze Gordonův vzorec matematicky vyjádřit takto:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{(i_k + g)}$$

kde: T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFF$ volný peněžní tok do firmy

VZOREC ZALOŽENÝ NA FAKTORECH TVORBY HODNOTY (PARAMETRICKÝ VZOREC)

Parametrický vzorec byl sestaven Copelandem, Murrinem a Kollerem [3], a při kalkulaci pokračující hodnoty využívá dva základní faktory hodnoty:

- tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření snížené o upravené daně,
- očekávanou rentabilitu nových čistých investic (stanovuje se jako podíl přírůstku provozního zisku po dani a přírůstku investovaného kapitálu v předchozím roce).

Navržený model pro pokračující hodnotu má následující tvar:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{(i_k + g)}$$

kde: $KPVH_{T+1}$... korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

r_1 rentabilita čistých investic

T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna (bude počítáno s 2,14 %, jež odpovídají tempu růstu relevantního trhu)

$FCFF$ volný peněžní tok do firmy

5.2.4 VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ PODNIKU METODOU DCF ENTITY

Tabulka číslo 88: Hodnota první fáze

V tisících Kč	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
FCFF	4 247	183	680	662	1 039
Odúročitel pro diskontní míru: 9,7%	0,9116	0,8310	0,7575	0,6905	0,6295
Diskontované FCFF k 1. 1. 2013	3 872	152	515	457	654
Hodnota první fáze k 1. 1. 2013	5 650				

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Podnik metodou DCF Entity má po první fázi hodnotu 5.650.000 Kč.

Konkrétní částka pokračující hodnoty byla jak parametrickým, tak Gordonovým vzorcem vykalkulována na shodnou výši. Pro stanovení současné hodnoty druhé fáze (tabulka číslo 90) je potřeba pokračující hodnoty diskontovat průměrnými náklady kapitálu.

Tabulka číslo 89: Pokračující hodnota

Tempo růstu	2,14%
Míra investic netto do DM a PK	21,9%
Rentabilita investic netto	9,8%
<i>FCFF 2018</i>	<i>1 228 tis. Kč</i>
Parametrický vzorec	16 240 tis. Kč
Gordonův vzorec	16 240 tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Úročený cizí kapitál k 1. prosinci 2012 tvoří položky, jež byly komentovány v části stanovení nákladů cizího kapitálu. Tržní hodnota předmětu ocenění explicitně vyjádřena metodou DCF Entity činí **5.901.000 Kč**.

Tabulka číslo 90: Hodnota vlastního kapitálu podniku metodou DCF Entity v tisících Kč

Současná hodnota 1. Fáze	5 650
Současná hodnota 2. fáze (PH/1,097 ⁵)	10 222
Provozní hodnota brutto	15 872
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	9 971
Provozní hodnota netto	5 901
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	5 901

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.3 OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Tato metoda se velice často objevuje ve znaleckých posudcích Spolkové republiky Německo. Na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů lze hodnotu netto počítat z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je tedy přímo

hodnota vlastního kapitálu. Podle Standardu IDW [19] je čistý výnos odvozován z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílu účetně chápaných výnosů a nákladů.

5.3.1 VLASTNÍ POSTUP PŘI METODĚ KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

WP Handbuch [14] vymezuje postup při ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů ve čtyřech krocích:

- 1) Analýza a úprava dosavadních výsledků podniku
- 2) Predikce budoucích čistých výnosů a propočet finanční potřeby a korekce čistých výnosů
- 3) Odhad kalkulované úrokové míry
- 4) Vlastní propočet výnosové hodnoty, a to:
 - a. analytickou metodou nebo
 - b. paušální metodou.

5.3.2 VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Pro ocenění podnikatelského subjektu byla zvolena metoda kapitalizovaných čistých výnosů při použití paušální metody.

Nejprve bylo nutné vyloučit odpisy, jež byly vykázány v minulých výkazech, byly vyčleněny výnosy a náklady nesouvisející s provozním majetkem. Dosavadní výsledky podniku byly dále očištěny o jednorázové vlivy (prodej dlouhodobého majetku v roce 2009).

Na základě těchto změn je vypočten upravený výsledek hospodaření před odpisy, jež je s využitím cenového indexu (bazický index vztažený k roku 2012) přepočítán na ceny k datu ocenění.

V dalším kroku byl explicitně vyjádřen trvalý odnímatelný výnos před odpisy (vážený průměr z minulých upravených výsledků), který byl následně zdaněn (sazba daně 19%), a tím byl získán odhad trvalého čistého výnosu k rozdělení. Kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu převzatá z odhadu pro metody DCF Entity byla snížena o odhad dlouhodobé inflace (2,2 %).

Tabulka číslo 91: Úprava výsledků hospodaření

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
(+) odpisy	82	250	691	620	542	478	0
(-) Finanční výnosy	0	-1	-1	-5	0	0	0
(-) Tržby z prodeje dlouh.majetku	0	0	0	-28	0	0	0
(+) Zůst.cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	8	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy	2 506	25	-1 002	-748	2 907	381	-1 831
<i>Cenový index řetězový</i>	<i>1,025</i>	<i>1,028</i>	<i>1,0631</i>	<i>1</i>	<i>1,015</i>	<i>1,019</i>	<i>1,033</i>
<i>Cenový index bazický vztažený k roku 2012</i>	<i>0,856</i>	<i>0,880</i>	<i>0,936</i>	<i>0,936</i>	<i>0,950</i>	<i>0,968</i>	<i>1,000</i>
UVH upravený o inflaci	2 926	28	-1 071	-799	3 060	394	-1 831
Váhy	1	2	3	4	5	6	7
UVH upravený o inflaci x váhy	2 926	57	-3 212	-3 197	15 300	2 361	-12 817

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Provozní hodnotu podniku lze podle Maříka [28, s. 274] matematicky vypočítat pomocí vzorce:

$$H_n = \frac{TČV}{i_k}$$

kde: H_n hodnota vlastního kapitálu podniku

$TČV$ trvale odnímatelný čistý výnos po dani

i_k kalkulovaná úroková míra

Hodnota vlastního kapitálu je pak stanovena jako součet provozní hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty neprovozních aktiv. V případě společnosti SWING SPORT, s.r.o., jak plyne z tabulky číslo 92, je hodnota vlastního kapitálu **278.000 Kč**.

Tabulka číslo 92: Ocenění paušální metodou KČV v tisících Kč

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy (1 419/28)	51
Odpisy z reprodukčních cen ze zadání	0
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	51
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	51
Daň (19%)	10
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	41
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,2%
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	14,8%
Výnosová hodnota provozní	278
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV	278

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

5.4 OCENĚNÍ METODOU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)

Pojem ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA) byl podrobně zpracován Američany Stewartem a Sternem. „Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že měří ekonomický zisk. Ekonomický zisk v tomto pojetí přitom podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, a to na rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na vlastní kapitál“, uvádí Mařík [28, s. 283]. Pro stanovení hodnoty ukazatele EVA bude využit vzorec nákladů na kapitál (tzv. Capital Charge). Matematicky lze tento vzorec vyjádřit takto [28, s. 285]:

$$EVA_t = NOPAT_t(NOAt_{-1} * WACC_t)$$

kde: $NOPAT_t$ operační zisk v čase t

NOA_{t-1} čistá operační aktiva v čase $t-1$

$WACC_t$ průměrné vážené náklady kapitálu v čase t

V případě, že je ukazatel EVA kladný (> 0), tvoří hodnotu pro vlastníky společnosti.

Za účelem výpočtu ukazatele EVA je bezpodmínečně nutné podrobit účetní rozvahu a účetní výkaz zisků a ztrát několika úpravám (podle Sterna [47] se jedná o 164 položek, avšak jejich úplný soupis je obchodním tajemstvím Stern - Stewart a kolektiv).

5.4.1 NOA

Stavebním kamenem kalkulace NOA je účetní rozvaha, ze které je v zásadě nezbytné vyloučit neoperační aktiva a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál, čímž se podobá provozně nutnému investovanému kapitálu pro metodu DCF. Avšak v případě NOA se postup rozšiřuje ještě o přecenění majetku, aktivaci nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky (náklady spojené se vstupem na nové trhy, náklady spojené se školením pracovníků, náklady na restrukturalizaci, apod.), ponechání hodnoty goodwillu (je-li vykázán v rozvaze) a o majetek pořízený v rámci leasingu.

5.4.2 NOPAT

NOPAT představuje obdobu korigovaného provozního zisku pro výpočet volných peněžních toků metodou DCF. V případě NOPAT dochází ke změnám a úpravám výsledku hospodaření o placené úroky, vyloučení mimořádných položek, dále je nutné

započítat i vliv změn vlastního kapitálu (náklady na výzkum a vývoj, změna opravných položek) a musí být zvážena míra operačního charakteru dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku. Jako poslední by měla být zjištěna upravená daň (obvykle se NOPAT vynásobí sazbou daně z příjmu právnických osob).

5.4.3 PŘÍPRAVA PRO METODU EVA

Pro výpočet tržní hodnoty předmětu ocenění byla zvolena dvoufázová metoda stejně tak jako v případě metody DCF Entity. Druhá fáze se považuje za tzv. věčnou rentu ze stabilní EVA do nekonečna. Pro stanovení hodnoty podniku metodou EVA bude použit následující matematický vztah [28, s. 297]:

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

kde: H_n hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)

EVA_t EVA v roce t

NOA_0 čistá operační aktiva k datu ocenění

NOA_{t-1} čistá operační aktiva ke konci předchozího roku, tj. k počátku roku t

$NOPAT_t$ operační výsledek hospodaření po dani v roce t

T počet let explicitně plánovaných EVA

$WACC$ průměrné vážené náklady kapitálu

D_0 hodnota úročených dluhů k datu ocenění

A_0 ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

5.4.4 OCENĚNÍ PODNIKU METODOU EVA/MVA

S využitím metody EVA/MVA bude ke dni 1. prosinci 2012 oceněna společnost SWING SPORT, s.r.o. Ocenění podniku je konzistentní s předpoklady, jež byly učiněny při ocenění metodou DCF Entity:

- NOA odpovídá provozně nutnému investovanému kapitálu
- NOPAT odráží hodnotu korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani, jež sestává z tržeb za prodej zboží a obvyklých nákladových položek

- WACC jsou 9,7%.

Tabulka číslo 93: Explicitní vyjádření EVA pro první fázi

V tisících Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NOPAT	714	819	1 026	1 240	1 375	1 540
NOA k 31. 12.	16 922	13 493	14 336	14 896	15 609	16 110
WACC x NOA _{t-1}		1 641	1 309	1 391	1 445	1 514
EVA		-823	-283	-151	-70	25
Odúročitel pro diskontní míru (9,70%)		0,9116	0,8310	0,7575	0,6905	0,6295
Diskontovaná EVA		-750	-235	-114	-48	16

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Z hodnot diskontované EVA lze usuzovat, že v budoucích letech první fáze by na základě sestaveného prognózovaného finančního plánu, společnost SWING SPORT, s.r.o. pro své vlastníky začala generovat hodnotu až v roce 2017, v předešlých letech hodnota finančního ukazatele EVA vykazuje záporný stav.

Předpoklady, jež byly uvedeny v rámci druhé fáze pro účely ocenění metodou DCF Entity jsou platné i pro druhou fázi metody EVA. Jedná se v zásadě o rentabilitu investic netto (9,8 %), míru investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu (21,9 %) a tempo růstu (2,14 %). Pokračující hodnota je matematicky vyjádřena, jak již bylo uvedeno v předešlém oddíle, jako věčná renta v konečné hodnotě 130.000 Kč.

Tabulka číslo 94: Ocenění společnosti metodou EVA v tisících Kč

Současná hodnota 1. Fáze	-1 132
Současná hodnota 2. Fáze	82
MVA	-1 050
NOA k datu ocenění	16 922
Provozní hodnota brutto	15 872
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	9 971
Provozní hodnota netto	5 901
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	5 901

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Výsledné ocenění **5.901.000 Kč** i provozní hodnota brutto 15.872.000 Kč jsou shodné s hodnotami získanými aplikací metody DCF Entity. V současné době lze také komentovat, že z provozní hodnoty brutto je 16.922.000 Kč v podniku vytvořeno již nyní a přibližně o 1.050.000 Kč se hodnota podniku v budoucnu sníží.

5.5 OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU

Ocenění založené na analýze majetku vede podle Maříka [28, s. 321] „... ke zjištění majetkové podstaty podniku, kterou často označujeme jako substanci neboli substanční

hodnotu, a to substanční hodnotu v širším slova smyslu. Substanční hodnota je zde pojímána jako zastřešující pojem pro všechny varianty „majetkového“ ocenění.“

Pro ocenění na základě analýzy majetku byly zvoleny metody likvidační hodnoty, účetní hodnoty na principu historických cen a substanční hodnoty na principu reprodukčních cen.

5.5.1 LIKVIDAČNÍ HODNOTA

Z určitého hlediska může být na metodu likvidační nahlíženo jako na výnosovou, jelikož hodnota podniku je stanovena na základě předpokládaných příjmů z likvidace, avšak nejedná se o příjmy z podniku jako z funkčního celku, nýbrž o příjmy z odprodeje jednotlivých majetkových položek.

Vlastní likvidační hodnota podniku je ovlivněna rychlostí průběhu likvidace, příjmy z prodeje majetku (v případě dlouhého trvání odprodeje je potřeba počítat současnou hodnotu příjmů z prodeje majetku), výdaji (na vyrovnání dluhu, na úhradu nákladů na likvidaci, na úhradu případné daně z příjmu z likvidačního zůstatku) a příjmy a výdaji běžného podnikání v případě, že by společnost po dobu likvidace pokračovala ve své podnikatelské činnosti.

OCENĚNÍ PODNIKU LIKVIDAČNÍ METODOU

Pro stanovení hodnoty podniku likvidační hodnotou je vycházeno z účetních hodnot netto jednotlivých složek majetku a závazků, jež jsou uvedené v rozvaze společnosti SWING SPORT, s.r.o. k 30. listopadu roku 2012. Položky budou upraveny především o stupeň opotřebení a prodejnosti.

Stavby

Od doby pořízení nemovitých staveb společnost neinvestovala do význačných oprav, jež by zvyšovaly hodnoty nemovitosti. V místě sídla společnosti může být poptávka po nemovitostech, v případě předmětu ocenění se jedná o skladové a kancelářské prostory, považována za nízkou.

Prostory vlastněné oceňovaným podnikatelským subjektem není možné využít jiným způsobem ani nemohou sloužit k jinému účelu. Stavba je v účetnictví vykazována v hodnotě 427.000 Kč netto a na základě odhadu znalce byl stanoven koeficient prodejnosti ve výši 70 %.

Zásoby – výhradně zboží

Zásoby zboží lze považovat za velice dobře prodejné. Na základě znaleckého odhadu jim byl přisouzen koeficient prodejnosti 95 %.

Pohledávky

Kategorie pohledávek je tvořena ze značné míry pohledávkami z obchodních vztahů. Účetní hodnota pohledávek činí 14.293.000 Kč. Některé pohledávky překračují lhůtu splatnosti, a z důvodu možnosti vzniku nedobytných pohledávek byl stanoven koeficient prodejnosti pohledávek ve výši 85 % účetní hodnoty.

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek byl stanoven na úrovni hodnoty vykazované v účetnictví, jelikož je finanční majetek považován za nejvíce likvidní aktivum.

Tabulka číslo 95: Ocenění likvidačního zůstatku předmětu ocenění

V tisících Kč	Účetní hodnota	Koeficient prodejnosti	Hodnota pro výpočet
Stavby netto	427	70%	299
Zásoby	27 794	95%	26 404
Pohledávky	14 293	85%	12 149
Krátkodobý finanční majetek	738	100%	738
Dlouhodobé závazky	4 800	100%	4 800
Krátkodobé závazky	26 358	100%	26 358
Bankovní úvěry	5 507	100%	5 507
Osobní náklady - odstupné platy	900	100%	900
Provozní náklady na 6 měsíců provozu	435	100%	435
Daň z převodu nemovitosti	1 700	4%	68
Daň z likvidačního zůstatku	1 523	19%	289
Likvidační hodnota předmětu ocenění k 1.12.2012		1 233	

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Závazky

Závazky společnosti SWING SPORT, s.r.o., dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry, byly stanoveny na úrovni výše rozvahových účtů.

Další výdaje spojené s likvidací

Bylo odhadnuto, že průběh likvidace bude trvat přibližně půl roku. Z tohoto důvodu bude z likvidačního zůstatku odečtena částka půlročních provozních nákladů na chod podniku. S ukončením provozu společnosti je nutné na základě dohody se zaměstnanci vyplatit všem (devíti) pracovníkům podniku čtyřměsíční odstupné v celkové sumě 900.000 Kč. Dále musí být z likvidačního zůstatku pokryta daň z převodu nemovitosti ve výši 4 % tržní hodnoty stanovené znalcem (tržní hodnota skladových prostor

se odhaduje ve výši 1.700.000 Kč) a jako poslední je nutné zaplatit daň z likvidačního zůstatku (19% z likvidačního zůstatku po odpočtu všech nákladů).

Hodnota společnosti SWING SPORT, s.r.o. založená na výpočtu likvidačního zůstatků byla vymezena částkou **1.233.000 Kč**.

5.5.2 ÚČETNÍ HODNOTA NA PRINCIPU HISTORICKÝCH CEN

V rámci metody založené na historických cenách se vychází obvykle z odpovědi na otázku: *Za kolik byl majetek skutečně pořízen.* Účetní ocenění lze považovat jen za doplňkový model, jenž poskytuje základní informaci pro podnikového znalce.

Účetní hodnota slouží k posouzení, zda je zjištěné ocenění na základě výnosových metod vyšší nebo nižší než hodnota vlastního kapitálu, a o kolik. V případě, že by účetní hodnota vlastního kapitálu značně převyšovala hodnotu zjištěnou výnosovými metodami, je nezbytné stanovit i hodnotu likvidační.

Z rozvahy společnosti SWING SPORT, s.r.o. plyne, že účetní hodnota vlastního kapitálu dosahuje výše **6.615.000 Kč**.

5.5.3 SUBSTANČNÍ HODNOTA NA PRINCIPU REPRODUKČNÍCH CEN

V rámci metody založené na reprodukčních cenách se vychází obvykle z odpovědi na otázku: *Za kolik by byl podnik znovuvybudován.* Substanční hodnota netto bude zjištěna s využitím aktuálních reprodukčních cen stejného nebo obdobného majetku, tato hodnota bude dále ponížena o opotřebení a výši podnikových dluhů.

Při této metodě dochází ke stanovení hodnoty jednotlivých položek majetku pouze provozně nutného (stejně tak jako ve výnosových metodách). Substanční ocenění se obvykle uplatňuje při odhadu goodwillu společnosti, popřípadě jako základ pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku.

Reprodukční ceny jednotlivých položek majetku a cizích zdrojů krytí je uveden v následující tabulce číslo 96. V případě pohledávek (především z obchodních vztahů) je v interním prostředí podniku často viditelný jejich vznik a zánik. Z tohoto důvodu při ocenění pohledávek se podle metodiky ČNB [2] používá tzv. skupinové ocenění, kdy jsou pohledávky rozčleněny do skupin podle splatnosti pohledávky, bonity dlužníka a celkových výhledů na splacení pohledávek.

Tabulka číslo 96: Reprodukční ceny pro stanovení hodnoty podniku substanční hodnotou

V tisících Kč	Hodnota brutto	Korekce aktiv	Hodnota netto
Stavby	1 700	238	1 462
Samostatné movité věci	850	850	0
Zásoby	25 000	0	25 000
Pohledávky	14 293	1 043	13 250
do lhůty splatnosti (koef. 0,97)	7 157	215	6 942
po lhůtě splatnosti 30 dní (koef. 0,91)	5 987	539	5 448
po lhůtě splatnosti 60 dní (koef. 0,80)	834	167	667
po lhůtě splatnosti 90 dní (koef. 0,61)	315	123	192
Krátkodobý finanční majetek	738	0	738
Vlastní kapitál			200
Dlouhodobé závazky			4 800
Krátkodobé závazky			26 358
Bankovní úvěry			5 500
Substanční hodnota k 1.12.2012		3 592	

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Hodnota společnosti SWING SPORT, s.r.o. byla použitím metody substanční hodnoty na principu reprodukčních cen oceněna ve výši **3.592.000 Kč**.

5.6 SOUHRNNÉ OCENĚNÍ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU

Z důvodu objektivity znaleckých posudků by mělo být pro samotné ocenění použito více metod, jejichž výsledky se obvykle značně odlišují. Cílem podkapitoly souhrnné ocenění podnikatelského subjektu, jenž byl podroben ocenění, je zaujmout stanovisko k výsledkům jednotlivých metod.

Tabulka číslo 97: Souhrnné ocenění společnosti SWING SPORT, s.r.o. k 1. prosinci 2012

VÝNOSOVÁ OCENĚNÍ	
metoda EVA	5.901.000 Kč
metoda DCF Entity	5.901.000 Kč
metoda KČV paušální	278.000 Kč
MAJETKOVÉ OCENĚNÍ	
účetní hodnota	6.615.000 Kč
likvidační hodnota	1.233.000 Kč
substanční hodnota	3.592.000 Kč
GOODWILL A RŮSTOVÉ PŘÍLEŽITOSTI	
hodnota goodwill	2.309.000 Kč
růstové příležitosti	5.623.000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování, 2013

Dolní hranici výsledného ocenění tvoří hodnota likvidačního zůstatku, tudíž od hodnoty získané metodou KČV paušální bude abstrahováno. Účetní hodnota, jak již bylo řečeno, má jen doplňující charakter, naopak metody likvidační hodnoty a substanční hodnoty hrají důležitou roli při posouzení výnosové hodnoty a komplexního stavu podniku.

Tabulka číslo 97 odráží skutečnost, že výnosová hodnota je shodná se sumou substanční hodnoty hmotných aktiv a hodnoty nehmotných aktiv včetně goodwillu, a proto lze komentovat společnost SWING SPORT, s.r.o. jako prosperující podnik. Kladný rozdíl mezi výsledkem ocenění podle DCF Entity/EVA a oceněním podle paušální metody může být považován za ocenění budoucích růstových příležitostí podniku.

Pravděpodobný odhad hodnoty společnosti SWING SPORT, s.r.o. pro účel změny právní formy byl stanoven v důsledku rozdílných výsledků jednotlivých metod, slabých minulých finančních výsledků, nízkého provozního peněžního toku, malé velikosti podniku, zanedbatelného tržního podílu, ale i slibného zlepšení finančního zdraví a strategické pozice v budoucích letech, intervalovým oceněním.

Dolní hranice výsledného ocenění je tvořena substanční metodou založené na principu reprodukčních nákladů a horní hranice byla stanovena metodou DCF Entity popřípadě metodou EVA. Tržní hodnota společnosti SWING SPORT, s.r.o. je v rámci intervalového ocenění odhadována mezi **3.592.000 Kč** a **5.901.000 Kč**.

6 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovit pravděpodobnou tržní hodnotu společnosti SWING SPORT, s.r.o. k datu ocenění 1. prosince 2012 za účelem změny právní formy společnosti. Samotnému ocenění podniku předcházelo několik analýz.

Nejprve byla provedena strategická analýza, v níž byla charakterizována velikost relevantního trhu. Kolem 30 % odbytu společnosti je realizováno na zahraničních trzích, avšak v rámci vymezení relevantního trhu byl podrobně analyzován a predikován jen trh Slovenské republiky, jelikož podíly na odbytu v ostatních zemích bylo možné považovat za zanedbatelné.

V případě, že by došlo ke změně dlouhodobé strategie společnosti SWING SPORT, s.r.o. a management by se rozhodl více podporovat vývoz do oblastí generující minoritní objemy tržeb, bylo by vhodné tyto trhy taktéž zanalyzovat podle vzoru relevantního trhu České, popřípadě Slovenské republiky.

Vlastností relevantního trhu s oděvy a obuví je působení velkého množství konkurenčních subjektů, avšak žádný subjekt nemůže být označen za tržního vůdce. Domácí výrobci popřípadě distributoři sportovních oděvů, obuvi a vybavení od vstupu České republiky do Evropské unie sice musí čelit většímu počtu zahraničních subjektů, ale společnost SWING SPORT, s.r.o. tento krok rozhodně využívá ke svému prospěchu jednak importem zboží vlastní značky z nízkonákladové ekonomiky, jednak exportem sortimentu do zemí na evropském, asijském i americkém kontinentu.

Na základě analýzy atraktivity trhu a analýzy konkurenční síly předmětu ocenění bylo rozhodnuto, že podnik splňuje podmínku *going concern*. V rámci strategické analýzy byl proveden odhad budoucího vývoje relevantního trhu a tržního podílu, stejně tak jako došlo k predikci vývoje budoucích tržeb.

Společnost SWING SPORT, s.r.o. by se však měla nejen zaměřit na exportní trhy, nýbrž i na trh tuzemský, na něm v současné době rozhodně neoplývá značným tržním podílem. Tuzemský trh lze považovat v budoucích letech pro společnost rozhodně za dobrou příležitost pro tvorbu nejen tržeb, ale i podnikové hodnoty. Schopnost tvorby hodnoty v budoucnu může být společnosti umožněna v případě implementace

finančního plánu, na jehož základě by předmět ocenění měl zlepšit svoji likviditu, rentabilitu a zadluženost vůči peněžním institucím.

Po strategické analýze následovala analýza finanční prosperity předmětu ocenění, jež měla za úkol zhodnotit minulé finanční výsledky. Společnost SWING SPORT, s.r.o. sice nepůsobila příliš zdravým dojmem, avšak její výsledky nebyly natolik špatné, aby byla klasifikována jako společnost v sanaci popřípadě před vstupem do konkurzního řízení. Předmět ocenění měl velmi dobré výsledky v podobě čistého pracovního kapitálu, avšak poměrové ukazatele likvidity se vyznačovaly nízkými hodnotami v porovnání s úrovní doporučenou. Pro případ potřeby má společnost sjednaný kontokorentní účet, jež může podnikatelský subjekt využít v případě neschopnosti splácet své závazky.

Pro sestavení finančního plánu předmětu ocenění bylo nutné provést rozbor a predikci generátorů hodnoty. Generátory hodnoty vycházely nejen z minulého vývoje, ale i z předpokládaného stavu ekonomik České a Slovenské republiky. Do budoucna bylo plánováno zvýšení poměrových ukazatelů likvidity a rentability, stejně tak jako snížení doby obratu pohledávek z obchodního vztahu a prodloužení doby obratu závazků společnosti. Jak finanční plán, tak generátory hodnoty byly podkladem pro samotné ocenění společnosti SWING SPORT, s.r.o.

V důsledku naplnění předpokladu *going concern* mohla být společnost oceněna výnosovými metodami (DCF Entity a EVA).

Metoda diskontovaných peněžních toků v první fázi využila prognózovaných zlepšení finančního zdraví společnosti, zvýšení tržního podílu podniku, ale i investic do hmotného majetku. Ve fázi pokračující hodnoty byly již všechny složky tvořící hodnoty stabilizovány na úrovni růstu relevantního trhu. Po výpočtu obou fází byla stanovena tržní hodnota podniku, jež se shodovala s výslednou hodnotou vyčíslenou metodou ekonomické přidané hodnoty. Hodnota ocenění metodou DCF Entity, popřípadě EVA, stanovila horní hranici intervalového ocenění.

Předmět ocenění byl také ohodnocen majetkovými metodami, z nichž mezi nejdůležitější patří metoda substanční hodnoty založená na principu reprodukční pořizovací ceny, jelikož rozdíl mezi substanční metodou a metodou diskontovaných peněžních toků vymezil tzv. goodwill společnosti SWING SPORT, s.r.o.

Rozhodně lze společnosti SWING SPORT, s.r.o. doporučit snížení výše zásob, v níž účetní jednotka váže zbytečně velké množství peněžních prostředků, snížení výše pohledávek a také snížení popřípadě ponechání přibližně shodné výše krátkodobých závazků.

Předmět ocenění, i když je malým podnikem, by se měl snažit alespoň jedenkrát týdně kontrolovat provozní peněžní tok a snažit se urgovat odběratele popřípadě jim nabídnout zajímavou slevu v případě platby před lhůtou splatnosti faktury, stejně tak by společnost měla usilovat o prodloužení doby splatnosti dodavatelských faktur.

Tato ustanovení společnosti SWING SPORT, s.r.o. napomohou k dosažení predikovaného finančního plánu a samozřejmě k tvorbě podnikové hodnoty, která rozhodně umožní nárůst tržní hodnoty předmětu ocenění.

7 SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ

7.1 SEZNAM TABULEK

Tabulka číslo 1: Odbyt zboží podle země prodeje v roce 2012 v procentech tržeb	18
Tabulka číslo 2: Odhad velikosti relevantního trhu v ČR v Kč v letech 2004 - 2011	20
Tabulka číslo 3: Odhad velikosti relevantního trhu v SR v Kč v letech 2008 – 2011....	20
Tabulka číslo 4: Výsledné hodnocení plynoucí z analýzy atraktivity trhu.....	23
Tabulka číslo 5: Vývoj a prognóza faktorů ovlivňující relevantní trh v České republice	27
Tabulka číslo 6: Vývoj a prognóza faktorů ovlivňující relevantní trh ve Slovenské republice.....	28
Tabulka číslo 7: Výsledná prognóza vývoje trhu v letech 2013 - 2017	32
Tabulka číslo 8: Výsledná prognóza vývoje trhu v letech 2013 - 2017	34
Tabulka číslo 9: Prognóza a minulý vývoj relevantního trhu České i Slovenské republiky v letech 2008 - 2017	35
Tabulka číslo 10: Tržní podíl jednotlivých konkurentů v letech 2006 – 2011	38
Tabulka číslo 11: Hodnocení managementu společnosti swing sport, s.r.o.	42
Tabulka číslo 12: Hodnocení vlivů působících na výkonný personál předmětu ocenění	43
Tabulka číslo 13: Souhrnné hodnocení přímých a nepřímých faktorů.....	45
Tabulka číslo 14: Modifikovaná bostonská matice perspektivnosti podnikatelského subjektu.....	46
Tabulka číslo 15: Vývoj tržního podílu v letech 2006 - 2012	47
Tabulka číslo 16: Vývoj a predikce tržního podílu a tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. na relevantním trhu České republiky v letech 2006 – 2017 v tisících Kč	48
Tabulka číslo 17: Vývoj tržeb a tržního podílu společnosti v letech 2008 – 2012 v tisících Kč	50
Tabulka číslo 18: Vývoj a predikce tržního podílu a tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. na relevantním trhu Slovenské republiky v letech 2008 – 2017 v tisících Kč.....	51
Tabulka číslo 19: Vývoj a predikce celkových tržeb předmětu ocenění v letech 2006 až 2017 v tisících Kč.....	52
Tabulka číslo 20: Zkrácená verze rozvahy společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 - 2012.....	57

Tabulka číslo 21: Tempo růstu položek zkrácené rozvahy (horizontální analýza) SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012.....	67
Tabulka číslo 22: Struktura zkrácené rozvahy (vertikální analýza) společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012.....	69
Tabulka číslo 23: Zkrácená verze výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 – 2012.....	71
Tabulka číslo 24: Vývoj EBIT marže a EBITDA marže společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012.....	74
Tabulka číslo 25: Vývoj EBIT marže a EBITDA marže konkurenčních společností v letech 2009 – 2011	75
Tabulka číslo 26: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012.....	76
Tabulka číslo 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012.....	77
Tabulka číslo 28: Podíl obchodní marže na vybrané agregované položce konkurenčních společností v letech 2006-2011.....	78
Tabulka číslo 29: Podíl přidané hodnoty na vybrané agregované položce konkurenčních společností v letech 2006-2011.....	78
Tabulka číslo 30: Zkrácený výkaz peněžních toků společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012 v tisících Kč	80
Tabulka číslo 31: Ukazatele likvidity předmětu ocenění v letech 2006 - 2012.....	83
Tabulka číslo 32: Prostorové srovnání likvidity s konkurenčními subjekty.....	84
Tabulka číslo 33: Ukazatele rentability předmětu ocenění v letech 2006 – 2012	85
Tabulka číslo 34: Rozklad rentability vlastního kapitálu na dílčí ukazatele	86
Tabulka číslo 35: Prostorové srovnání rentability s konkurenčními subjekty.....	86
Tabulka číslo 36: Ukazatele aktivity předmětu ocenění v letech 2006 - 2012.....	88
Tabulka číslo 37: Prostorové srovnání aktivity s konkurenčními subjekty	89
Tabulka číslo 38: Ukazatele zadluženosti předmětu ocenění v letech 2006 - 2012	89
Tabulka číslo 39: Ratingové ohodnocení úrokového krytí pro malé a riskantní společnosti	90
Tabulka číslo 40: Zaměstnanci a náklady na zaměstnance ve společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč v letech 2006 – 2012.....	91
Tabulka číslo 41: Ukazatele produktivity práce	92

Tabulka číslo 42: Personální náročnost vztažená na jednoho zaměstnance konkurenčních podniků v tisících Kč v letech 2006 – 2011	92
Tabulka číslo 43: Stupnice hodnocení ukazatelů v Kralicekově rychlém testu	94
Tabulka číslo 45: Hodnocení společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 - 2012 pomocí Kralickova rychlého testu	94
Tabulka číslo 45: Hranice pro předvídání finanční situace společností neobchodovaných na burze.....	95
Tabulka číslo 46: Hranice pro klasifikaci podniků s využitím indexu IN05	96
Tabulka číslo 47: Okamžitá likvidita oboru CZ-NACE 46 a předmětu ocenění v letech 2007 – 2011	102
Tabulka číslo 48: Propočet provozně nutných peněžních prostředků	102
Tabulka číslo 49: Provozně nutný investovaný kapitál v letech 2006 - 2012	103
Tabulka číslo 50: Korigovaný provozní výsledek hospodaření v letech 2006 - 2012..	103
Tabulka číslo 51: Vývoj tržeb předmětu ocenění v letech 2006 - 2012	104
Tabulka číslo 52: Predikce tržeb předmětu ocenění v letech 2013 – 2017.....	104
Tabulka číslo 53: Vývoj provozní ziskové marže v letech 2007 – 2012 u předmětu ocenění	104
Tabulka číslo 54: Vliv jednotlivých faktorů na ziskovou marži.....	108
Tabulka číslo 55: Vývoj osobních nákladů a ziskové marže v letech 2006 - 2012.....	108
Tabulka číslo 56: Predikce ziskové marže shora v letech 2013 - 2017	109
Tabulka číslo 57: Podíl nákladových a výnosových položek na tržbách podniku v letech 2006 – 2012	110
Tabulka číslo 58: Predikce podílu nákladových a výnosových položek na tržbách podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2013 – 2017	110
Tabulka číslo 59: Doba obratu zásob ve dne předmětu ocenění v letech 2006 – 2012	112
Tabulka číslo 61: Predikovaná doba obratu zásob ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017	112
Tabulka číslo 62: Doba obratu pohledávek ve dnech předmětu ocenění v letech 2006 – 2012	112
Tabulka číslo 62: Predikovaná doba obratu pohledávek ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017	113
Tabulka číslo 63: Okamžitá likvidita předmětu ocenění v letech 2006 – 2012.....	113
Tabulka číslo 65: Predikovaná okamžitá likvidita v letech 2013 – 2017 předmětu ocenění.....	113

Tabulka číslo 66: Doba obratu závazků předmětu ocenění v letech 2006 -2012	114
Tabulka číslo 67: Predikovaná doba obratu závazků ve dnech předmětu ocenění v letech 2013 – 2017	114
Tabulka číslo 67: Predikovaný čistý pracovní kapitál předmětu ocenění v letech 2013 až 2017	115
Tabulka číslo 68: Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál předmětu ocenění	115
Tabulka číslo 69: Dlouhodobý majetek předmětu ocenění v letech 2006 - 2012.....	116
Tabulka číslo 70: Odhad investic podle jednotlivých koeficientů.....	116
Tabulka číslo 71: Predikce dlouhodobého majetku předmětu ocenění v letech 2013 až 2017 v tisících Kč.....	117
Tabulka číslo 72: Rentabilita investovaného kapitálu předmětu ocenění v letech 2006 až 2012.....	118
Tabulka číslo 73: Predikovaná rentabilita investovaného kapitálu předmětu ocenění v letech 2013 – 2017	118
Tabulka číslo 74: Výkazy zisků a ztráty předmětu ocenění v letech 2013 – 2017.....	119
Tabulka číslo 75: Cash flow předmětu ocenění v letech 2013 – 2017	120
Tabulka číslo 76: Aktivní část plánované rozvahy v letech 2013 – 2017	121
Tabulka číslo 77: Pasivní část plánované rozvahy v letech 2013 - 2017	122
Tabulka číslo 78: Finanční analýza finančního plánu předmětu ocenění v letech 2013 až 2017	123
Tabulka číslo 79: Koeficient beta zadlužená	126
Tabulka číslo 80: Riziková premie země.....	127
Tabulka číslo 81: Náklady vlastního kapitálu metodou CAPM	128
Tabulka číslo 82: Výpočet rizikové přírážky pro jeden faktor rizika	129
Tabulka číslo 83: Náklady vlastního kapitálu získané build-up metodou	129
Tabulka číslo 84: Průměrné náklady na cizí kapitál před daní	130
Tabulka číslo 85: Výsledný propočet vážených nákladů kapitálu.....	130
Tabulka číslo 86: Investovaný provozně nutný kapitál	131
Tabulka číslo 87: Volné cash flow první fáze	132
Tabulka číslo 88: Hodnota první fáze	134
Tabulka číslo 89: Pokračující hodnota.....	134

Tabulka číslo 90: Hodnota vlastního kapitálu podniku metodu DCF Entity v tisících Kč	134
Tabulka číslo 91: Úprava výsledků hospodaření.....	136
Tabulka číslo 92: Ocenění paušální metodou KČV v tisících Kč	136
Tabulka číslo 93: Explicitní vyjádření EVA pro první fázi	139
Tabulka číslo 94: Ocenění společnosti metodou EVA v tisících Kč.....	139
Tabulka číslo 95: Ocenění likvidačního zůstatku předmětu ocenění	141
Tabulka číslo 96: Reprodukční ceny pro stanovení hodnoty podniku substanční hodnotou	143
Tabulka číslo 97: Souhrnné ocenění společnosti SWING SPORT, s.r.o. k 1. prosinci 2012	143

7.2 SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek číslo 1: Organizační struktura společnosti SWING SPORT, s.r.o.....	12
Obrázek číslo 2: Odbyt zboží v roce 2011 v procentech tržeb	14
Obrázek číslo 3: Odbyt zboží v roce 2012 v procentech tržeb	14
Obrázek číslo 4: Odbyt zboží podle prodejních značek v letech 2006 – 2012 v procentech celkových tržeb	15
Obrázek číslo 5: Odbyt zboží podle ročních období v letech 2006 – 2012 v procentech tržeb	16
Obrázek číslo 6: Import a export oděvů a obuvi v rámci České republiky	31
Obrázek číslo 7: Vývoj velikosti relevantního trhu v letech 2004 – 2017	32
Obrázek číslo 8: Vývoj relevantního trhu v letech 2008 – 2017	34
Obrázek číslo 9: Vývoj relevantního trhu České i Slovenské republiky v Kč	35
Obrázek číslo 10: Vývoj tržního podílu v letech 2006 – 2012 na relevantním trhu České republiky	47
Obrázek číslo 11: Vývoj tržního podílu podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech minulých 2006 – 2012 i v letech predikovaných 2013 - 2017	48
Obrázek číslo 12: Vývoj tržeb společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012 na relevantním trhu České republiky	49
Obrázek číslo 13: Vývoj tržního podílu v letech 2008 – 2012 na relevantním trhu Slovenské republiky.....	50
Obrázek číslo 14: Vývoj tržního podílu na relevantním trhu Slovenské republiky v letech 2008 – 2017	51

Obrázek číslo 15: Vývoj a struktura aktiv společnosti SWING SPORT, s.r.o.	58
Obrázek číslo 16: Vývoj a struktura krátkodobých oběžných aktiv podniku SWING SPORT, s.r.o.	59
Obrázek číslo 17: Prostorové srovnání struktury celkových aktiv společnosti s jejími konkurenty	60
Obrázek číslo 18: Prostorové srovnání struktury oběžných aktiv společnosti s jejími konkurenty	60
Obrázek číslo 19: Vývoj a struktura pasiv společnosti SWING SPORT, s.r.o.	61
Obrázek číslo 20: Vývoj a struktura vlastního kapitálu společnosti SWING SPORT, s.r.o.	62
Obrázek číslo 21: Vývoj a struktura cizích zdrojů společnosti SWING SPORT, s.r.o.	63
Obrázek číslo 22: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji společností SWING SPORT, s.r.o.	64
Obrázek číslo 23: Krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji společnosti SWING SPORT, s.r.o.	64
Obrázek číslo 24: Prostorové srovnání struktury celkových pasiv společnosti s jejími konkurenty	65
Obrázek číslo 25: Prostorové srovnání struktury cizích zdrojů společnosti s jejími konkurenty	65
Obrázek číslo 26: Vývoj dílčích výsledků hospodaření společnosti SWING SPORT, s.r.o. v analyzovaných letech 2006 – 2012	72
Obrázek číslo 27: Vývoj tržeb za prodej zboží a nákladů na prodané zboží společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 – 2012	73
Obrázek číslo 28: Vývoj a struktura vybraných položek provozních nákladů společnosti SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006 - 2012	73
Obrázek číslo 29: Vývoj peněžních toků v podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2007 až 2012	81
Obrázek číslo 30: Vývoj peněžních toků konkurenčních společností mezi lety 2007 a 2011	81
Obrázek číslo 31: Vývoj rentability vlastního kapitálu předmětu ocenění a konkurenčních subjektů	87
Obrázek číslo 32: Srovnání podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu s konkurenčními podniky v letech 2006 - 2012	91
Obrázek číslo 33: Hodnoty Z-skóre předmětu ocenění v letech 2006 - 2012	96
Obrázek číslo 34: Hodnoty indexu IN05 předmětu ocenění v letech 2006 - 2012	97

Obrázek číslo 35: Hodnoty Tafflerova bankrotního modelu v základním tvaru předmětu ocenění v letech 2006 – 2012	98
Obrázek číslo 36: Hodnoty Tafflerova bankrotního modelu v modifikovaném tvaru předmětu ocenění v letech 2006 – 2012	98
Obrázek číslo 37: Vývoj korigovaného provozního výsledku hospodaření v tisících Kč a ziskové marže v procentech podniku SWING SPORT, s.r.o. v letech 2006-2017	111

8 SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CAPM	Capital Assets Pricing Model
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
EBIT	Earnings before Interests and Tax; zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings before Interest, Tax and Amortization; zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací
EVA	Economic Value Added; ekonomická přidaná hodnota
FCFF	Free Cash Flow to Firm; peněžní prostředky pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
KČV	Kapitalizovaný čistý výnos
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MF	Ministerstvo financí
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NOA	Net Operating Assets; čistý provozní majetek
NOPAT	Net Operating Profit After Tax; čistý provozní zisk po dani
NOBPT	Net Operating Profit Before Tax; čistý provozní zisk před daní
n_{vk}	Náklady vlastního kapitálu
OCP	Obrátkový cyklus peněž
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA	Return on Assets; rentabilita aktiv
ROCE	Return on Capital Employed; rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return on Equity; rentabilita vlastního kapitálu
ROIC	Return on Invested Capital; rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Return on Sales; rentabilita tržeb
RPT	Riziková prémie kapitálového trhu
RPZ	Riziková prémie země
RSZ	Riziko selhání trhu
SSÚ	Slovenský statistický úřad
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Weighted Average Cost of Capital; průměrné vážené náklady kapitálu

9 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] *Alpine Pro* [online]. Alpine Pro, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.alpinepro.com/>
- [2] BALOŮŠEK, Rudolf. *Podvojný účetnictví v bankách*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2002, 264 s. ISBN 80-717-9679-4.
- [3] COPELAND, Tom, KOLLER, Tim a Murrin, Jack. *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung*. 3. aktual. vyd. Frankfurt am Main: Campus-Verl, 2002. ISBN 978-359-3368-955.
- [4] COPELAND, Tom, KOLLER, Tim a Murrin, Jack. *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*. 2. vyd. New York: John Wiley & Sons Inc., 1994. ISBN 978-047-1009-931.
- [5] *Columbia Sportwear* [online]. Columbia Sportwear, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.columbia.cz/>
- [6] *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit.1.1.2013]. Dostupné z: www.czso.cz
- [7] Český statistický úřad. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit.2.1.2013]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28cz_nace%29
- [8] Česká národní banka. *Kurzy měn* [online]. Česká národní banka, 2013 [cit. 15.2.2013]. Dostupné z: <http://cnb-kurzy-men.cz/detail-meny/6/euro>
- [9] Český statistický úřad. *Inflace- druhy, definice, tabulky* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit. 12.1.2013]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace
- [10] Český statistický úřad. *Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ)* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit.2.1.2013]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/odvetvova_klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28okec%29
- [11] Český statistický úřad. *Česká republika od roku 1989 v číslech* [online]. Český statistický úřad, 2013 [cit. 12.1.2013]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#05
- [12] DAMODARAN, Asuath. *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons, 2002. ISBN 0-471-41488-3.
- [13] *Damodaran Online* [online]. New York: Damodaran Online Support, 2013 [cit. 20.2.2013]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- [14] DEUTSCHLAND, Institut der Wirtschaftsprüfer. *Wirtschaftsprüfer-Handbuch*. 12. vydání. Düsseldorf: IDW-Verl, 2002. ISBN 978-380-2109-980.
- [15] HANNAH [online]. HANNAH, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.hannah.cz/www/o-nas-1/>

- [16] HINDLS, Richard, HRONOVÁ, Stanislava, NOVÁK, Ilja. *Analýza dat v manažerském rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 1999, 358 s. ISBN 80-716-9255-7.
- [17] HUSKY CZ [online]. HUSKY, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.huskycz.cz/informace-o-firme.html>
- [18] International monetary found. *Inflation, average consumer prices* [online]. National Statistic Office, 2012 [cit. 12.4.2013]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=81&pr1.y=5&c=935%2C111&s=PCPIPC%2CPCPIE&grp=0&a=>
- [19] IDW, Institut der Wirtschaftsprüfer. *IDW standard: principles for the performance of business valuations (IDW S1, version 2008)*. Düsseldorf: IDW-Verl, 2009. ISBN 978-380-2113-949.
- [20] *International Valuation Standard Council* [online]. International Valuation Standard Council, 2008 [cit. 18.1.2013]. Dostupné z: <http://www.ivsc.org/>
- [21] Interní informace společnosti SWING SPORT, s.r.o.
- [22] KAVAN, Michal. *Výrobní a provozní management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 424 s. ISBN 80-247-0199-5.
- [23] KISLINGEROVÁ, Eva, HNILICA, Jiří. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [24] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepr. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck pro praxi, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [25] KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2865-0.
- [26] MACH, Miloš. *Markroekonomie II: pro magisterské (inženýrské) studium*. Slaný: Melandrium, 2001, 367 s. ISBN 80-86175-18-9.
- [27] MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 2008, 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [28] MAŘÍK, Miloš, a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS s.r.o., 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [29] MAŘÍK, Miloš., MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [30] MF snižuje odhad růstu HDP, po mělké recesi čeká letos jen mírný růst. *Patria.cz* [online]. Patria Online, 2013 [cit. 1.4.2013]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2256162/mf-snizuje-odhad-rustu-hdp-po-melke-recesi-ceka-letos-jen-mirny-rust.html>
- [31] Ministerstvo práce a sociálních věcí České republiky. *Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů* [online]. Ministerstvo práce a sociálních věcí, 2013 [cit. 27.2.2013]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/869>

- [32] Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. *Analytické materiály a statistiky* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2005 [cit. 18.1.2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category274>
- [33] Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2010* [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010 [cit. 18.1.2013]. Dostupné z: http://www.businessinfo.cz/files/archiv/dokumenty/Czech_economy_MIT_2010.pdf
- [34] Ministerstvo spravedlnosti České republiky. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. Ministerstvo spravedlnosti, 2013 [cit. 18.1.2013]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [35] NÝVLTOVÁ, Romana, MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [36] PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy*, 2. rozš. a aktual. vyd. Praha: Grada, 2009, 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [37] *Piccolo* [online]. Piccolo - Loap, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.loap.cz/cz/home/>
- [38] Průměrná mzda v ČR loni stoupla na 24 319 korun. *Patria.cz* [online]. Patria Finance Online, 2012 [cit. 18.3.2013]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2024778/prumerna-mzda-v-cr-loni-stoupla-na-24-319-korun.html>
- [39] Průměrná mzda na Slovensku byla vloni 769 eur. *FinExpert.cz* [online]. Expert na finance, 2011 [cit. 15.3.2013]. Dostupné z: <http://finexpert.e15.cz/prumerna-mzda-na-slovensku-byla-vloni-769-eur>
- [40] RAPPAPORT, Alfred. *Creating shareholder value: a guide for managers and investors*. New York: Free Press, 1998, 205 s. ISBN 06-848-4410-9.
- [41] Rating: Czech Republic Credit Rating. *CountryEconomy.com* [online]. Country Economy, 2012 [cit. 12.4.2013]. Dostupné z: <http://countryeconomy.com/ratings/czech-republic>
- [42] RŮŽIČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* 4. aktual. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 987-247-3916-8.
- [43] SCHNEIDER, Dieter. *Investition, Finanzierung und Besteuerung*. 7. přepr. a rozš. vyd. Wiesbaden: Gabler, 1992. ISBN 978-340-9237-505.
- [44] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash-flow*. 2. aktual. vyd. Brno: Computer Press, 2010, 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.
- [45] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [46] Slovenská centrální banka snížila výhled růstu HDP na další roky. *FinančníNoviny.cz* [online]. ČTK, 2012 [cit. 1.2.2013]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/slovenska-centralni-banka-snizila-vyhled-rustu-hdp-na-dalsi-roky/841887>
- [47] STERN, STEWART'S. *EVA: the real key to creating wealth*. 1. vyd. New York: John Wiley & Sons Inc., 1998. ISBN 0-471-29860-3.

- [48] ŠTROHL, Pavel. *Učebnice účetnictví II. díl – pro střetí školy a veřejnost*. 9. upr a přeprac. vyd. Znojmo: Tiskárny Havlíčkův Brod, 2008, 201 s. ISBN 978-80-87237-02-1.
- [49] Štatistický úrad Slovenskej republiky [online]. Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2013 [cit. 12.1.2013]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk>
- [50] Štatistický úrad Slovenskej republiky. Spotrebiteľské ceny (inflácia) [online]. Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2013 [cit. 12.1.2013]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=185>
- [51] Štatistický úrad Slovenskej republiky. *Makroekonomické štatistiky* [online]. Štatistický úrad Slovenskej republiky, 2013 [cit. 12.1.2013]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=4>
- [52] ŠULÁK, Milan, VACÍK, Emil. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. 1. vyd. Vysoká škola finanční a správní, 2005, 234 s. ISBN 80-867-5435-9.
- [53] *Tilak* [online]. Tilak, 2012 [cit. 15.1.2013]. Dostupné z: <http://www.tilak.cz/>
- [54] U.S. department of the treasury. *Daily Treasury Long Term Rate Data* [online]. [cit. 12.4.2013]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=longtermrate>
- [55] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [56] Vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů
- [57] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
- [58] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů
- [59] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev
- [60] Zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů
- [61] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

10 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Účetní závěrky předmětu ocenění

Příloha B: Účetní závěrky konkurenčních subjektů

Příloha C: Definice poměrových ukazatelů

Příloha D: Bonitní a bankrotní modely

Příloha E: Odvětvové ukazatele z MPO - INFA

Příloha F: Prognóza vývoje trhu – časové a regresní analýzy

Příloha G: Komplexní stavebnicová metoda – dílčí rizikové přírážky

Příloha A: Účetní závěrka předmětu ocenění

Aktivní část rozvahy společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč

	Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	52 634	44 152	36 864	35 251	33 377	43 929	43 272
B.	Dlouhodobý majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	246	2 720	2 072	1 444	904	427	427
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2.	Stavby	0	0	1 707	1 280	854	427	427
B.II.3.	Samostatné movité věci	246	629	365	164	50	0	0
B.II.7.	Nedokončený DLM	0	2 091	0	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	52 388	40 981	33 975	33 287	32 172	43 278	42 825
C.I.	Zásoby	15 676	22 353	19 502	18 910	16 019	28 022	27 794
C.I.1.	Materiál	0	165	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	15 676	20 988	19 502	18 910	16 019	28 022	27 794
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	1 200	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	36 551	18 291	14 012	13 692	11 664	13 578	14 293
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	34 002	16 775	13 179	12 602	10 678	12 660	14 239
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	-310
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	139	1 164	476	617	-84	0	0
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 410	338	22	274	1 027	271	282
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	603	0
C.III.9.	Jiné pohledávky	0	14	335	199	43	44	82
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	161	337	461	685	4 489	1 678	738
C.IV.1	Peníze	7	242	249	142	110	502	338
C.IV.2	Účty v bankách	154	95	212	543	4 379	1 176	400
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení	0	451	817	520	301	224	20
D.I.1.	Náklady příštích období	0	451	817	520	275	224	20
D.I.2.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	26	0	0

Pasivní část rozvahy společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	52 634	44 152	36 864	35 251	33 377	43 929	4 776
A. Vlastní kapitál	9 479	9 255	7 564	6 220	8 560	8 448	6 615
A.I. Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20	20
A.III.1. Zákonný rezervní fond	20	20	20	20	20	20	20
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	6 835	9 259	9 036	7 343	5 975	8 325	8 226
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
B. Cizí zdroje	42 424	34 603	29 034	28 942	24 743	35 263	-1 831
B.I. Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	4 322	4 800	4 800	4 800	4 800
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	4 322	4 800	4 800	4 800	0
B.II.6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	4 800
B.III. Krátkodobé závazky	34 596	23 503	16 462	22 892	19 027	27 881	26 358
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	30 892	20 099	12 753	19 559	14 329	23 805	23 963
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2 870	2 260	2 385	2 512	2 239	2 221	2 221
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	134	232	216	166	196	236	137
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	103	168	241	143	144	134	101
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	0	282	614	401	643	565	-177
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	286	437	249	107	404	706	109
B.III.10. Dohadné účty pasivní	0	15	0	0	1 070	0	0
B.III.11. Jiné závazky	311	10	4	4	2	214	4
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	7 828	11 100	8 250	1 250	916	2 582	5 507
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	1 248	1 500	999	582	248	331
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	7 828	9 852	6 750	251	334	2 334	5 176
C. Časové rozlišení	731	294	266	89	74	218	-8
C.I.1. Výdaje příštích období	679	294	266	89	74	218	-8
C.I.2. Výnosy příštích období	52	0	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč

	Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	80986	53492	60413	53501	53900	54068	35354
I.	Tržby za prodej zboží	80 586	52 584	60 413	53 473	53 900	54 048	35 309
	A. Náklady vynaložené na prodané zboží	64 260	38 766	44 783	36 218	38 514	38 945	25 329
+	Obchodní marže	16 326	13 818	15 630	17 255	15 386	15 103	9 980
II.	Výkony	382	418	0	0	0	20	45
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	382	418	0	0	0	20	45
	B Výkonová spotřeba	9 358	8 438	9 839	9 500	9 063	9 172	5 992
	B.1 Spotřeba materiálu a energie	1 695	1 581	1 700	961	855	869	513
	B.2 Služby	7 663	6 857	8 139	8 539	8 208	8 303	5 479
+	Přidaná hodnota	7 350	5 798	5 791	7 755	6 323	5 951	4 033
	C. Osobní náklady	3 698	3 976	5 774	5 566	5 114	5 022	3 144
	C.1 Mzdové náklady	2 516	2 665	3 844	4 095	3 704	3 727	2 293
	C.2 Odměny členům orgánu společnosti a družstva	244	267	421	0	0	0	0
	C.3 Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	937	997	1 509	1 370	1 230	1 137	749
	C.4 Sociální náklady	1	47	0	101	180	158	102
	D. Daně a poplatky	154	25	100	12	88	40	7
	E. Odpisy DNM a DHM	82	250	691	620	542	478	0
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	18	490	0	28	0	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	28	0	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	18	490	0	0	0	0	0
	F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	8	0	0	0
	G. Změna stavu rezerv a opravných položek	-50	1 939	-1 836	-110	950	282	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	0	152	619	269	1 680	1 141	164
	H. Ostatní provozní náklady	27	153	836	1 270	538	184	1 540
*	Provozní výsledek hospodaření	3 457	97	845	686	771	1 086	-494
VI I.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	1	1	5	0	0	0
	N. Nákladové úroky	185	501	556	546	294	375	101
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 073	1 455	2 589	1 534	4 941	1 736	986
	O. Ostatní finanční náklady	1 116	1 173	4 407	3 022	2 966	2 443	2 222
*	Finanční výsledek hospodaření	-228	-218	-2 373	-2 029	1 681	-1 082	-1 337
	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	805	103	164	0	87	101	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
XI II.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
	R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za účetní období	2 424	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
*	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 229	-121	-1 528	-1 343	2 452	4	-1 831

Výkaz peněžních toků společnosti SWING SPORT, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
P Stav peněžních prostředků na počátku období	161	337	461	685	4 489	1 678
A PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI						
Z Výsledek hospodaření za účetní období	-224	-1 692	-1 343	2 365	-97	-1 831
A.1 Úpravy o nepeněžní operace	-240	691	600	542	478	0
A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku	250	691	620	542	478	0
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0	0	0
A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	-490	0	-20	0	0	0
A.2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-398	-305	7 462	1 258	-4 842	-2 032
A.2.1 Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	17 809	3 913	617	2 247	-1 837	-511
A.2.2 Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	-11 530	-7 069	6 253	-3 880	8 998	-1 749
A.2.3 Změna stavu zásob	-6 677	2 851	592	2 891	-12 003	228
Čistý peněžní tok z provozní činnosti celkem	-862	-1 306	6 719	4 165	-4 461	-3 863
B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI						
B.1 Výdaje spojené s nabytím dlouhodobého majetku	-2 724	-43	0	-2	-1	0
B.1.1 Nabytí DHM a DNM	-2 724	-43	0	-2	-1	0
B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	490	0	28	0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti celkem	-2 234	-43	28	-2	-1	0
C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI						
C.1 Dopady změn stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	3 272	1 472	-6 522	-334	1 666	2 925
C.1.1 Změna dlouhodobých úvěrů	1 248	252	-501	-417	-334	83
C.1.2 Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	2 024	-3 102	-6 499	83	2 000	2 842
C.1.3 Změna dlouhodobých závazků	0	4 322	478	0	0	0
C.2 Dopady změn vlastního kapitálu	0	1	-1	-25	-15	-2
C.2.2 Výplata dividend a podílů ze zisku	0	1	-1	-25	-15	-2
Čistý peněžní tok z finanční činnosti celkem	3 272	1 473	-6 523	-359	1 651	2 923
F Čisté zvýšení, resp. snížení finančních prostředků	176	124	224	3 804	-2 811	-940
R Stav peněžních prostředků na konci období	337	461	685	4 489	1 678	738

Příloha B: Účetní závěrky konkurenčních subjektů

TILAK, s.r.o.

Aktivní část rozvahy společnosti TILAK, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	29 019	30 863	36 768	29 911	28 634	33 805
B. Dlouhodobý majetek	1 307	1 456	948	1 047	428	0
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 307	1 456	948	1 047	428	0
B.II.3. Samostatné movité věci	1 307	1 456	948	1 047	428	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	27 122	28 884	35 355	28 425	28 081	33 482
C.I. Zásoby	16 689	19 293	23 344	20 718	19 476	25 350
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	9 225	8 480	11 159	7 418	7 143	6 269
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	9 172	8 410	11 000	7 264	7 143	6 269
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	1	15	81	153	0	0
C.III.9. Jiné pohledávky	52	55	78	1	0	0
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1 208	1 111	852	289	1 462	1 863
C.IV.1. Peníze	188	78	65	72	143	99
C.IV.2. Účty v bankách	1 038	1 033	787	217	1 319	1 764
D. Časové rozlišení	590	523	465	439	125	323
D.I.1. Náklady příštích období	590	523	465	439	125	323

Pasivní část rozvahy společnosti TILAK, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	29 019	30 863	36 768	29 911	28 634	33 805
A. Vlastní kapitál	8 942	10 315	13 587	15 979	17 585	19 037
A.I. Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	215	215	215	215	215	215
A.III.1. Zákonný rezervní fond	215	215	215	215	215	215
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	7 023	7 727	9 100	12 372	14 764	16 370
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+/-)	704	1 373	3 272	2 392	1 606	1 452
B. Cizí zdroje	20 075	20 542	23 151	13 925	10 901	14 636
B.I. Rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	11 112	10 612	10 061	10 060	9 036	9 048
B.II.1. Závazky z obchodních vztahů	5 000	4 500	0	0	0	0
B.II.3. Závazky podstatný vliv	6 112	6 112	10 061	10 060	9 036	9 048
B.III. Krátkodobé závazky	7 679	5 702	6 683	1 947	1 357	4 509
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	6 444	4 027	4 790	596	178	3 274
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	661	813	743	590	649	675
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	298	358	353	284	352	352
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	249	476	762	443	144	153
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	10
B.III.10. Dohadné účty pasivní	27	28	34	32	32	43
B.III.11. Jiné závazky			1	2	2	2
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	1 284	4 228	6 407	1 918	508	1 079
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé						
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	1 284	4 228	6 407	1 918	508	1 079
C. Časové rozlišení	2	6	30	7	148	132
C.I.1. Výdaje příštích období	2	6	30	7	148	132

Výkaz zisku a ztráty společnosti TILAK, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	45529	53824	61724	49247	49325	46767
I. Tržby za prodej zboží	13 186	19 563	24 852	24 243	25 149	20 426
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	10 201	14 497	18 163	17 111	17 252	13 824
+ Obchodní marže	2 985	5 066	6 689	7 132	7 897	6 602
II. Výkony	32 043	32 925	36 700	24 912	24 062	26 264
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	31 006	31 933	32 274	26 062	26 620	25 799
II.2. Změna stavu vlastních výrobků a služeb	992	937	4 385	-1 152	-2 560	465
II.3. Aktivace	45	55	41	2	2	0
B. Výkonová spotřeba	22 061	22 353	23 341	15 109	15 489	16 486
B.1. Spotřeba materiálu a energie	17 402	16 787	17 881	10 698	10 829	11 727
B.2. Služby	4 659	5 566	5 460	4 411	4 660	4 759
+ Přidaná hodnota	12 967	15 638	20 048	16 935	16 470	16 380
C. Osobní náklady	10 466	13 446	13 566	12 117	12 543	12 820
C.1. Mzdové náklady	7 666	9 858	9 962	9 096	9 254	9 456
C.3. Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	2 817	3 590	3 584	3 021	3 289	3 364
D. Daně a poplatky	14	13	6	120	103	97
E. Odpisy DNM a DHM	862	734	508	390	619	428
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	300	1 336	172	92	114	77
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	30	1 169	0	0	0	0
III.2. Tržby z prodeje materiálu	270	167	172	92	115	77
F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	138	508	35	24	117	117
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	0
IV. Ostatní provozní výnosy	4 587	27 751	34 462	24 269	20 136	10 400
H. Ostatní provozní náklady	4 736	27 645	34 488	24 449	20 105	10 303
* Provozní výsledek hospodaření	1 638	2 379	6 079	4 196	3 233	3 092
X. Výnosové úroky	0	0	1	0	0	76
N. Nákladové úroky	481	780	942	995	853	764
XI. Ostatní finanční výnosy	205	1 023	833	542	400	206
O. Ostatní finanční náklady	416	871	1 821	773	787	757
* Finanční výsledek hospodaření	-692	-628	-1 929	-1 226	-1 240	-1 239
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	242	378	878	578	387	401
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	704	1 373	3 272	2 392	1 606	1 452
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období	704	1 373	3 272	2 392	1 606	1 452
Výsledek hospodaření před zdaněním	946	1 751	4 150	2 970	1 993	1 853

ALPINE PRO STORES, s.r.o.

Aktivní část rozvahy společnosti ALPINE PRO STORES, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	49 373	63 969	79 794	87 394	81 774	73 333
B. Dlouhodobý majetek	25 052	28 528	43 807	41 927	38 825	34 479
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	36	7	66	0	34	0
B.I.3. Software	36	7	66		34	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	25 016	28 521	43 741	41 397	38 814	34 479
B.II.2. Stavby	15 812	19 163	32 415	36 388	34 782	29 999
B.II.3. Samostatné movité věci	9 203	9 358	6 990	4 538	3 625	4 196
B.II.7. Nedokončený DLM	0	0	4 336	1 011	407	190
B.II.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0	95
C. Oběžná aktiva	8 940	20 842	27 622	39 576	38 344	34 365
C.I. Zásoby	0	0	0	72	0	0
C.I.5. Zboží	0	0	0	72	16 019	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	5 317	7 869	10 951	26 912	32 805	30 422
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	1 661	2 607	2 403	14 380	13 769	11 923
C.III.5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	23	1
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	569	82	0	0	2 318	4
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	305	417	1 975	2 195	3 426	3 769
C.III.8. Dohadné účty aktivní	0	0	239	4 000	7 441	8 604
C.III.9. Jiné pohledávky	0	4 763	6 334	6 337	5 829	6 121
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	3 623	12 974	16 671	12 593	5 628	3 943
C.IV.1. Peníze	2 784	3 934	3 869	4 586	2 492	1 766
C.IV.2. Účty v bankách	839	9 040	12 802	8 007	3 136	2 178
D. Časové rozlišení	15 381	14 599	8 365	5 846	4 516	4 488
D.I.1. Náklady příštích období	7 849	7 388	3 633	5 720	4 516	3 932
D.I.2. Příjmy příštích období	7 532	7 210	4 732	126	0	557

Pasivní část rozvahy společnosti ALPINE PRO STORES, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	49 373	63 969	79 794	87 394	81 774	73 333
A. Vlastní kapitál	-13 532	-21 397	1 384	2 825	-203	7 411
A.I. Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
A.III. Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20
A.III.1. Zákonný rezervní fond	20	20	20	20	20	20
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	-14 604	-13 752	-21 617	1 164	2 605	-423
A.IV.1. Neuhrazený zisk z minulých let	384	384	384	1 614	2 605	0
A.IV.2. Neuhrazená ztráta z minulých let	-14 897	-14 136	-22 001	0	0	-423
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+)	851	-7 865	22 781	1 441	-3 028	7 615
B. Cizí zdroje	62 554	85 171	75 492	82 445	80 032	48 172
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	0	7 260	7 116	7 133
B.II.9. Jiné závazky	0	0	10 850	7 260	7 116	7 133
B.III. Krátkodobé závazky	62 554	85 171	64 642	75 196	72 917	41 039
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	52 138	73 646	39 305	60 088	58 430	23 889
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	1 749	2 806	3 713	3 434	3 742	4 036
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	948	1 583	2 191	1 882	2 255	2 448
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	224	1 653	6 256	4 327	1 984	4 822
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	286	0	0	0	0	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	50	373	3 148	1 443	2 957	2 217
B.III.11. Jiné závazky	7 445	5 110	10 029	4 021	3 548	3 628
C. Časové rozlišení	350	195	2 918	2 113	1 945	1 945
C.I.1. Výdaje příštích období	350	195	2 918	2 113	1 945	1 945

Výkaz zisku a ztráty společnosti ALPINE PRO STORES, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	168 047	189 280	271 337	335 182	247 451	411 979	
I.							
Tržby za prodej zboží	167 944	189 016	271 131	325 847	235 337	389 052	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	108 763	112 396	149 157	194 255	133 642	255 784
+	Obchodní marže	59 181	76 620	121 974	131 592	101 694	163 268
II.	Výkony	18	63	186	8 152	11 762	22 766
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	18	63	186	8 152	11 762	22 766
B	Výkonová spotřeba	37 179	44 481	63 800	71 894	60 747	90 688
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	3 475	6 015	8 940	13 720	11 323	15 627
B.2.	Služby	33 704	38 466	54 860	58 175	49 424	75 040
+	Přidaná hodnota	22 020	32 202	58 360	67 849	52 710	95 367
C.	Osobní náklady	33 112	39 914	52 075	53 517	45 131	69 916
C.1.	Mzdové náklady	23 903	28 964	37 763	39 473	32 946	51 117
C.3.	Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	8 292	9 973	12 944	12 569	11 005	17 069
C.4.	Sociální náklady	917	977	1 368	1 475	1 180	1 729
D.	Daně a poplatky	9	13	7	8	8	11
E.	Odpisy DNM a DHM	5 682	5 058	7 974	9 200	7 565	9 703
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	85	201	20	1 183	352	161
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	85	200	20	786	344	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	1	0	396	8	161
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	352	0	4	964	352	161
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	352	0	4	700	344	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	264	8	161
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	116	2 750	-65	217
IV.	Ostatní provozní výnosy	23 950	8 257	34 569	7 602	2 824	429
H.	Ostatní provozní náklady	3 793	385	2 881	2 910	2 879	230
*	Provozní výsledek hospodaření	3 107	-5 711	29 892	7 284	16 001	-266
X.	Výnosové úroky	17	3	107	86	38	-3
N.	Nákladové úroky	0	0	0	557	372	480
XI.	Ostatní finanční výnosy	386	133	167	222	195	233
O.	Ostatní finanční náklady	2 658	2 291	3 786	3 375	2 507	4 845
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 255	-2 155	-3 512	-3 623	-2 647	-5 096
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	3 599	2 200	116	3 291
Q.1.	Splátaná	0	0	3 599	2 200	116	3 291
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	851	-7 865	22 781	1 441	-3 028	7 615
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	851	-7 865	22 781	1 441	-3 028	7 615
	Výsledek hospodaření před zdaněním	851	-7 865	26 380	3 661	-2 913	10 905

COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o.

Aktivní část rozvahy společnosti COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	2587	7722	3797
B. Dlouhodobý majetek	0	928	1280
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	0	928	1280
B.II.2. Stavby	0	887	1280
B.II.7. Nedokončený DLM	0	41	0
C. Oběžná aktiva	2587	6794	2517
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	452	582
C.II.5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	451	554
C.II.8. Odložená daňová pohledávka	0	1	28
C.III. Krátkodobé pohledávky	1075	5332	1158
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	1075	4234	62
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	0	346	194
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	752	880
C.III.9. Jiné pohledávky	0	0	22
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	1512	1010	777
C.IV.2. Účty v bankách	0	1010	777

Pasivní část rozvahy společnosti COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	2587	43929	0
A. Vlastní kapitál	237	8448	0
A.I. Základní kapitál	200	200	0
A.III. Fondy ze zisku	0	20	0
A.III.1. Zákonný rezervní fond	0	20	0
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	0	8325	0
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	37	-97	0
B. Cizí zdroje	2350	35263	0
B.I. Rezervy	9	0	0
B.II. Dlouhodobé závazky	0	4800	0
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	4800	0
B.III. Krátkodobé závazky	2341	27881	0
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	696	23805	0
B.III.4. Závazky – ovládající a řídicí osoba	1332	2221	0
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	0	236	0
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	0	134	0
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	0	565	0
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	0	706	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	313	0	0
B.III.11. Jiné závazky	0	214	0
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	2582	0
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	248	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	0	2334	0
C. Časové rozlišení	0	218	0
C.I.1. Výdaje příštích období	0	218	0

Výkaz zisku a ztráty společnosti COLUMBIA SPORTWEAR CZECH, s.r.o. v tisících Kč

Položka		2009	2010	2011
II.	Výkony	1 075	6 534	11 430
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 075	6 534	11 430
B	Výkonová spotřeba	1 009	2 655	4 145
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	0	293	806
B.2.	Služby	1 009	2 362	3 339
+	Přidaná hodnota	66	3 879	7 285
C.	Osobní náklady	0	3 542	6 020
C.1.	Mzdové náklady	0	2 685	4 486
C.3.	Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	0	853	1 525
C.4.	Sociální náklady	0	4	9
E.	Odpisy DNM a DHM	0	55	302
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	75	0
*	Provozní výsledek hospodaření	66	282	885
N.	Nákladové úroky	9	37	123
XI.	Ostatní finanční výnosy	49	161	123
O.	Ostatní finanční náklady	60	316	325
*	Finanční výsledek hospodaření	-20	-201	-316
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	9	65	173
Q.1.	Splatná	9	66	200
Q.2.	Odložená	0	-1	-27
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	37	16	36
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	37	16	396
	Výsledek hospodaření před zdaněním	46	81	569

HANNAH CZECH, a.s.

Aktivní část rozvahy společnosti HANNAH CZECH, a.s. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	479 079	531 744	454 169	495 699	576 370	539 381
B. Dlouhodobý majetek	38 264	83 578	87 801	96 606	105 041	80 146
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	3 299	6 135	10 233	14 987	13 072	11
B.I.2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	227	147	67	0	0
B.I.3. Software	181	297	4 260	4 339	13 044	0
B.I.4. Ocenitelná práva	122	24	0	0	0	0
B.I.6. Jiný dlouhodobý majetek	93	77	60	44	28	11
B.I.7. Nedokončený DLNM	2 903	4 320	5 766	10 537	0	0
B.I.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	1 190	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	12 270	23 692	22 931	24 792	21 304	6 706
B.II.1. Pozemky	0	0	0	0	0	0
B.II.2. Stavby	915	14 138	12 439	16 942	14 271	5 650
B.II.3. Samostatné movité věci	9 192	9 554	10 492	7 555	7 033	1 056
B.II.7. Nedokončený DLM	631	0	0	0	0	0
B.II.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek	1 632	0	0	295	0	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	22 695	53 751	54 637	56 827	70 655	73 429
B.III.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	10 000	10 000	10 000	10 000
B.III.5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	22 695	43 751	44 637	46 827	60 665	63 429
B.III.6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	10 000	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	436 126	434 859	353 075	392 155	466 163	458 346
C.I. Zásoby	104 189	128 392	118 734	114 300	165 094	100
C.I.1. Materiál	133	88	82	0	0	0
C.I.5. Zboží	104 077	128 290	118 652	114 151	162 170	100
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	-21	14	0	149	2 924	0
C.II. Dlouhodobé pohledávky	2 280	0	0	10 522	1 857	0
C.II.4. Pohledávky za společnosti	0	0	0	8 852	0	0
C.II.5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	1 670	1 857	0
C.II.6. Dohadné účty aktivní	2 280	0	0	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	314 492	278 155	208 561	257 889	281 970	458 180
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	301 642	265 494	203 260	252 298	274 419	422 020
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	2 142	6 324	531	468	496	123
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 989	3 275	1 702	659	770	199
C.III.8. Dohadné účty aktivní	0	1 455	2 308	3 805	6 147	10 772
C.III.9. Jiné pohledávky	5 719	1 607	760	659	138	25 066
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	15 165	28 312	25 780	9 444	17 242	66
C.IV.1. Peníze	1 605	1 990	1 910	1 820	1 602	44
C.IV.2. Účty v bankách	13 560	26 322	23 870	7 624	15 640	22
D. Časové rozlišení	4 689	13 307	13 293	6 938	5 166	889
D.I.1. Náklady příštích období	2 253	3 701	3 980	3 022	2 410	787
D.I.2. Komplexní náklady příštích období	2 376	9 606	9 313	3 676	2 628	0
D.I.3. Příjmy příštích období	60	0	0	240	128	102

Výkaz zisku a ztráty společnosti HANNAH CZECH, a.s. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	402 323	327 793	410 337	424 490	408 160	164 973	
I. Tržby za prodej zboží	402 323	327 793	410 337	424 490	408 160	164 973	
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	279 876	229 329	221 492	251 254	222 398	167 691	
+	Obchodní marže	112 447	163 464	188 885	172 996	185 778	-2 718
II. Výkony	2 924	997	1 410	1 696	5 413	31 986	
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 954	1 357	1 357	1 598	5 413	31 986	
II.3. Aktivace	0	551	53	98	0	0	
B. Výkonová spotřeba	81 525	107 675	115 534	107 342	107 111	19 077	
B.1. Spotřeba materiálu a energie	8 735	11 484	12 047	11 643	10 802	1 798	
B.2. Služby	72 790	96 191	103 487	95 699	96 309	17 279	
+	Přidaná hodnota	43 876	57 337	74 761	67 320	84 080	10 191
C. Osobní náklady	41 111	53 267	62 435	65 530	68 521	18 646	
C.1. Mzdové náklady	30 092	38 440	45 043	47 363	50 238	13 460	
C.3. Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	10 519	13 444	15 792	16 524	16 608	4 571	
C.4. Sociální náklady	500	1 383	1 600	1 643	1 675	615	
D. Daně a poplatky	278	288	205	242	207	43	
E. Odpisy DNM a DHM	578	3 084	5 920	8 174	12 881	5 973	
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	367	1 339	1 591	445	165	28 168	
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	364	1 319	1 591	193	165	28 168	
III.2. Tržby z prodeje materiálu	3	20	0	252	0	0	
F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	480	1 489	0	1 056	21 685	
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	5 013	-9 882	-1 389	6 115	125	3 613	
IV. Ostatní provozní výnosy	6 693	4 293	34 105	2 664	29 498	17 150	
H. Ostatní provozní náklady	2 151	4 927	31 904	2 434	25 526	1 596	
*	Provozní výsledek hospodaření	1 805	9 796	10 902	-12 066	5 427	3 953
X. Výnosové úroky	153	2 401	2 602	2 602	2 893	3 376	
N. Nákladové úroky	0	576	1 907	244	756	1 430	
XI. Ostatní finanční výnosy	3 668	3 403	3 688	16 555	6 338	697	
O. Ostatní finanční náklady	2 330	15 250	13 474	7 547	16 938	2 734	
*	Finanční výsledek hospodaření	1 491	-10 022	-9 073	11 366	-8 518	-91
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	1 134	867	526	-40	-10	1 842	
Q.1. Splatná	233	483	569	359	43	1 084	
Q.2. Odložená	901	384	-43	-399	-53	758	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 162	-1 093	1 339	-660	-3 081	2 020
XIII. Mimořádné výnosy	0	1 680	7	0	0	0	
R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	403	0	0	0	0	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	1 277	7	0	0	
***	Výsledek hospodaření za účetní období	2 162	184	1 346	-660	-3 081	2 020
	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 296	1 454	1 872	-700	-3 091	3 862

HUSKY CZ, s.r.o.

Aktivní část rozvahy společnosti HUSKY CZ, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	82 638	87 852	140 295	161 251
B. Dlouhodobý majetek	2 396	2 786	9 184	9 919
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	133	372	623	680
B.I.3. Software	107	346	623	552
B.I.4. Ocenitelná práva	26	26	0	0
B.I.7. Nedokončený DLNM	0	0	0	128
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 682	1 833	7 980	7 853
B.II.1. Pozemky	0	0	0	0
B.II.2. Stavby	353	554	684	1 655
B.II.3. Samostatné movité věci	1 329	1 712	5 256	6 198
B.II.7. Nedokončený DLM	0	107	2 040	0
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	581	581	581	1 386
B.III.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	581	581	581	430
B.III.4. Půjčky a úvěry	0	0	0	956
C. Oběžná aktiva	75 586	78 615	125 450	143 343
C.I. Zásoby	55 475	47 066	84 536	97 144
C.I.1. Materiál	12	95	0	0
C.I.5. Zboží	48 886	41 292	61 216	82 928
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	6 577	5 679	23 320	14 216
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	284	0
C.II.7. Jiné pohledávky	0	0	284	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	19 621	29 232	35 367	43 719
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	13 819	22 711	30 001	38 933
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	0	261	1 871	1 218
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 113	5 707	2 491	2 362
C.III.8. Dohadné účty aktivní	1 403	205	353	326
C.III.9. Jiné pohledávky	286	348	651	880
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	490	2 317	5 547	2 196
C.IV.1. Peníze	178	612	1 600	953
C.IV.2. Účty v bankách	312	705	3 947	1 243
D. Časové rozlišení	4 656	6 451	5 661	7 989
D.I.1. Náklady příštích období	4 656	6 422	5 335	7 863
D.I.2. Příjmy příštích období	0	29	326	126

Pasivní část rozvahy společnosti HUSKY CZ, s.r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	82 638	87 852	140 295	161 251
A. Vlastní kapitál	26 134	37 249	43 621	62 565
A.I. Základní kapitál	12 000	12 000	12 000	12 000
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	19 000
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	19 000
A.III. Fondy ze zisku	545	742	1 297	1 297
A.III.1. Zákonný rezervní fond	545	742	1 297	1 297
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	9 666	13 392	23 952	30 324
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+/-)	3 923	11 115	23 952	30 324
B. Cizí zdroje	56 482	50 487	92 783	98 464
B.I. Rezervy	630	480	0	915
B.I.4. Ostatní rezervy	630	480	0	915
B.II. Dlouhodobé závazky	3 768	6 745	10 294	5 384
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	3 768	5 745	7 345	0
B.II.9. Jiné závazky	0	1 000	2 949	5 384
B.III. Krátkodobé závazky	35 062	30 748	30 862	26 193
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	25 539	23 870	22 761	18 962
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	34	33	1 792	0
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	583	833	1 192	1 189
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	373	563	693	678
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	3 005	1 919	2 554	2 848
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	112	522	187	122
B.III.10. Dohadné účty pasivní	5 311	2 883	1 295	1 920
B.III.11. Jiné závazky	105	125	388	474
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	17 022	12 514	51 627	65 972
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	16 149	11 981	51 627	65 972
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	873	533	0	0
C. Časové rozlišení	22	116	3 891	222
C.I.1. Výdaje příštích období	22	116	3 891	163
C.I.2. Výnosy příštích období	0	0	0	59

Výkaz zisku a ztráty společnosti HUSKY CZ, s.r.o. v tisících Kč

Položka		2006	2007	2008	2009
	Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	173 955	207 270	229 259	263 491
I.	Tržby za prodej zboží	173 955	207 720	229 259	263 491
	A. Náklady vynaložené na prodané zboží	106 146	94 427	119 416	150 255
+	Obchodní marže	79 528	101 124	109 843	113 686
II.	Výkony	300	0	57	164
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	0	57	164
II.3.	Aktivace	300	0	0	0
	B Výkonová spotřeba	48 328	65 840	63 665	69 001
	B.1. Spotřeba materiálu a energie	4 783	7 311	5 844	7 949
	B.2. Služby	43 545	58 529	57 821	61 052
+	Přidaná hodnota	31 500	35 284	46 235	44 849
	C. Osobní náklady	13 458	16 917	32 296	35 741
	C.1. Mzdové náklady	9 736	12 210	25 515	28 575
	C.3. Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	3 378	4 249	6 138	6 481
	C.4. Sociální náklady	344	458	643	685
	D. Daně a poplatky	107	140	102	241
	E. Odpisy DNM a DHM	2 215	864	1 951	2 782
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	368	1 767	698	835
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	102	1 116	467	835
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	266	651	231	0
	F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	262	652	79	491
	F.1. Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	491
	F.2. Prodaný materiál	262	652	79	0
	G. Změna stavu rezerv a opravných položek	4 795	-4 192	314	811
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 466	1 990	1 189	1 974
	H. Ostatní provozní náklady	3 702	7 311	3 502	4 852
*	Provozní výsledek hospodaření	8 795	17 349	9 878	2 740
	K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	136
X.	Výnosové úroky	1	4	3	70
	N. Nákladové úroky	891	1 226	2 544	2 634
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 157	1 705	11 881	13 802
	O. Ostatní finanční náklady	3 287	2 972	10 446	12 877
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 020	-2 489	-1 106	-1 175
	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	2 852	3 745	2 400	1 021
	Q.1. Splatná	2 852	3 745	2 400	1 021
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 923	11 115	6 372	-56
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	3 923	11 115	6 372	-56
	Výsledek hospodaření před zdaněním	6 775	14 860	8 772	965

PICCOLLO spol. s r.o.

Aktivní část rozvahy společnosti PICCOLLO spol. s r.o. v tisících Kč

Položka	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
AKTIVA CELKEM	227 944	213 562	219 253	260 632	276 937
B. Dlouhodobý majetek	3 618	2 211	1 909	1 382	3 435
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1 794	607	53	0	767
B.I.3. Software	1 794	607	53	0	767
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 624	790	1 756	1 282	2 568
B.II.3. Samostatné movité věci	1 624	790	1 756	1 282	2 568
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	200	814	100	100	100
B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	100	100	100	100	100
B.III.5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	100	714	0	0	0
C. Oběžná aktiva	220 269	208 497	212 687	256 824	272 800
C.I. Zásoby	74 581	75 129	72 814	79 699	91 603
C.I.5. Zboží	67 803	68 109	69 538	75 535	89 293
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	6 778	7 020	3 276	3 545	2 310
C.II. Dlouhodobé pohledávky	671	546	789	479	555
C.II.8. Odložená daňová pohledávka	671	546	789	479	555
C.III. Krátkodobé pohledávky	134 438	118 325	129 153	164 815	163 068
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	130 800	116 348	126 724	162 282	160 735
C.III.6. Stát - daňové pohledávky	2 362	1 126	1 431	1 476	15
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	673	478	652	850	773
C.III.8. Dohadné účty aktivní	294	108	0	0	1 325
C.III.9. Jiné pohledávky	309	256	346	207	220
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	10 579	14 497	9 931	12 450	17 574
C.IV.1. Peníze	917	1 544	1 753	1 441	1 865
C.IV.2. Účty v bankách	9 662	12 953	8 178	11 009	15 709
D. Časové rozlišení	4 057	2 854	4 657	2 426	702
D.I.1. Náklady příštích období	4 057	2 854	4 657	2 426	702

Pasivní část rozvahy společnosti PICCOLLO spol. s r.o. v tisících Kč

Položka	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
PASIVA CELKEM	227 944	213 562	219 253	260 632	276 937
A. Vlastní kapitál	88 351	98 907	105 468	108 675	115 054
A.I. Základní kapitál	10 780	10 780	10 780	10 780	10 780
A.II. Kapitálové fondy	0	0	0	0	1 743
A.II.3. Oceňovací rozdíly v přeceňování majetku	0	0	0	0	1 743
A.III. Fondy ze zisku	1 078	1 078	1 078	1 078	1 078
A.III.1. Zákonný rezervní fond	1 078	1 078	1 078	1 078	1 078
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	66 208	76 493	87 049	93 610	96 718
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	66 208	76 493	6 561	3 207	8 122
B. Cizí zdroje	10 285	10 556	113 785	151 957	161 883
B.I. Rezervy	400	483	190	60	2 376
B.I.3. Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	116
B.I.4. Ostatní rezervy	400	483	190	60	960
B.III. Krátkodobé závazky	59 193	59 172	83 595	76 897	87 164
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	46 566	40 792	61 481	57 245	66 658
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	2 076	1 967	2 655	2 163	2 308
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	1 369	1 259	1 328	1 118	1 242
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	1 547	1 272	845	2 119	2 610
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	828	5 935	819	249	617
B.III.10. Dohadné účty pasivní	6 681	7 781	16 326	13 868	11 810
B.III.11. Jiné závazky	126	166	141	135	1 919
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	80 000	55 000	30 000	75 000	72 343
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	80 000	55 000	30 000	75 000	72 000
B.IV.3. Krátkodobé bankovní výpomoci	0	0	0	0	343

Výkaz zisku a ztráty společnosti PICCOLLO spol. s r.o. v tisících Kč

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	
Výkony, tržby za prodej zboží, DM a materiálu	450 485	430 733	451 494	426 343	382 362	
I. Tržby za prodej zboží	450 485	430 733	451 494	426 343	382 362	
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	274 402	262 768	260 868	277 632	254 253	
+	Obchodní marže	176 083	167 965	190 626	148 711	128 109
II. Výkony	4 999	5 401	13 093	4 365	2 955	
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 999	5 401	13 093	4 365	2 955	
B. Výkonová spotřeba	100 682	92 390	128 696	89 948	76 978	
B.1. Spotřeba materiálu a energie	20 595	18 163	16 768	16 600	13 274	
B.2. Služby	80 087	74 227	111 928	73 348	63 704	
+	Přidaná hodnota	80 400	80 976	75 023	63 128	54 086
C. Osobní náklady	47 643	49 159	55 903	50 015	46 325	
C.1. Mzdové náklady	34 961	36 086	40 996	36 995	34 032	
C.3. Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	12 165	12 447	13 783	11 945	11 282	
C.4. Sociální náklady	517	626	1 124	1 075	1 011	
D. Daně a poplatky	259	177	143	171	157	
E. Odpisy DNM a DHM	2 121	2 068	1 193	529	840	
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	669	666	253	95	153	
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	140	364	234	95	153	
III.2. Tržby z prodeje materiálu	529	302	19	0	0	
F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	54	0	0	0	
F.1. Zůstatková cena prodaného DM	0	54	0	0	0	
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	1 955	-1 411	1 052	-2 553	2 047	
IV. Ostatní provozní výnosy	3 158	812	1 620	10 485	4 874	
H. Ostatní provozní náklady	16 098	16 440	1 888	13 060	2 511	
*	Provozní výsledek hospodaření	16 151	15 967	16 717	12 486	7 233
X. Výnosové úroky	3	79	120	4	86	
N. Nákladové úroky	2 552	2 994	3 225	2 826	3 027	
XI. Ostatní finanční výnosy	4 305	5 309	7 692	9 249	16 476	
O. Ostatní finanční náklady	3 839	4 049	12 511	14 400	11 000	
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 083	-1 655	-7 924	-7 973	2 535
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	3 783	3 756	2 232	1 306	1 646	
Q.1. Splatná	4 006	3 631	2 475	996	1 722	
Q.2. Odložená	-223	125	-243	310	-76	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	10 285	10 556	6 561	3 207	8 122
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	10 285	10 556	6 561	3 207	8 122
	Výsledek hospodaření před zdaněním	14 068	14 312	8 793	4 513	9 768

Příloha C: Definice poměrových ukazatelů

Likvidita	
Okamžitá likvidita	$\text{Krátkodobý finanční majetek} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Běžné bankovní úvěry})$
Pohotová likvidita	$(\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}) / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Běžné bankovní úvěry})$
Běžná likvidita	$\text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Běžné bankovní úvěry})$
Čistý pracovní kapitál	$\text{Oběžná aktiva} - (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Běžné bankovní úvěry})$

Zadluženost	
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	$\text{Vlastní kapitál} / \text{Pasiva celkem}$
Úrokové krytí	$(\text{Výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}) / \text{Nákladové úroky}$
Průměrná doba splacení dluhů	$(\text{Cizí zdroje} - \text{Nákladové rezervy}) / \text{Peněžní tok z provozní činnosti}$
Ukazatel krytí dlouhodobého majetku	$(\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý cizí kapitál}) / \text{Dlouhodobý majetek}$
Ukazatel věřitelského rizika	$\text{Cizí kapitál} / \text{Aktiva celkem}$
Ukazatel celkového rizika	$\text{Cizí kapitál} / \text{Vlastní kapitál}$
Ukazatel finanční samostatnosti	$\text{Vlastní kapitál} / \text{Cizí kapitál}$
Krytí úrokového břemene	$(\text{Výsledek hospodaření běžného období} + \text{Odpisy} + \text{Nákladové úroky}) / (\text{Nákladové úroky} + \text{Běžné bankovní úvěry})$

Aktivita	
Doba obratu zásob	$\text{Zásoby} / (\text{Náklady vynaložené na prodané zboží} / 365)$
Doba obratu zásob	$\text{Zásoby} / (\text{Náklady vynaložené na prodané zboží} / 365)$
Doba obratu pohledávek	$\text{Krátkodobé pohledávky} / (\text{Tržby} / 365)$
Doba obratu pohledávek	$\text{Krátkodobé pohledávky} / (\text{Tržby} / 365)$
Doba obratu obchodních závazků	$\text{Závazky z obchodních vztahů} / [(\text{Náklady vynaložené na prodané zboží} + \text{Výkonová spotřeba}) / 365]$
Doba obratu obchodních závazků	$\text{Závazky z obchodních vztahů} / [(\text{Náklady vynaložené na prodané zboží} + \text{Výkonová spotřeba}) / 365]$
Rychlost obratu zásob	$365 / \text{Doba obratu zásob}$
Rychlost obratu pohledávek	$365 / \text{Doba obratu pohledávek}$
Rychlost obratu obchodních závazků	$365 / \text{Doba obratu obchodních závazků}$
Obchodní deficit	$\text{Doba obratu krátkodobých pohledávek} - \text{doba obratu krátkodobých závazků}$
Obratový cyklus peněz	$\text{Obrat zásob} + \text{obrat krátkodobých pohledávek} - \text{obrat krátkodobých závazků}$

Produktivita práce	
Tržby na jednoho zaměstnance	$\text{Tržby} / \text{počet zaměstnanců}$
Náklady na jednoho zaměstnance	$\text{Osobní náklady} / \text{počet zaměstnanců}$
Čistý zisk na jednoho zaměstnance	$\text{Čistý zisk} / \text{počet zaměstnanců}$
Produktivita práce	$(\text{Tržby} + \text{Výkony}) / \text{počet zaměstnanců}$

Rentabilita	
Rentabilita celkového kapitálu vycházející z EBIT	(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky) / Pasiva celkem
Rentabilita celkového kapitálu vycházející z EBIT	(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky) / Pasiva celkem
Rentabilita celkového kapitálu vycházející z EBIT	(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky) / Pasiva celkem
Rentabilita vlastního kapitálu vycházející z VH po dani	Výsledek hospodaření za účetní období / Vlastní kapitál
Rentabilita vlastního kapitálu vycházející z VH po dani	Výsledek hospodaření za účetní období / Vlastní kapitál
Rentabilita vlastního kapitálu vycházející z VH po dani	Výsledek hospodaření za účetní období / Vlastní kapitál
Rentabilita aktiv vycházející z VH po dani	Výsledek hospodaření / Celkový kapitál
Rentabilita aktiv vycházející z VH před daní	Výsledek hospodaření / Celkový kapitál
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	(Výsledek hospodaření za účetní období + Nákladové úroky*(1 - sazba daně)) / (Vlastní kapitál + Dlouhodobý cizí kapitál)
Rentabilita tržeb vycházející z VH po dani	Výsledek hospodaření za účetní období / Tržby
Rentabilita tržeb vycházející z provozního zisku	Provozní výsledek hospodaření / Tržby
Rentabilita tržeb vycházející z provozního cash flow	Peněžní tok z provozní činnosti / Tržby

Příloha D: Bonitní a bankrotní modely

Kralicekův rychlý test

Kralicekův rychlý test	
Kvóta VK	Vlastní kapitál/Pasiva celkem
Doba splácení dluhu	(Cizí zdroje + Krátkodobý finanční majetek) / (VH za účetní období - Finanční VH + Odpisy DNM a DHM - Dohadné účty aktivní + Dohadné účty pasivní)
CF v % tržeb	Peněžní tok z provozní činnosti/Tržby
ROA	Výsledek hospodaření / Celkový kapitál

Kralicekův rychlý test	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kvóta VK	21,0%	20,5%	17,6%	25,6%	19,2%	15,3%
Doba splácení dluhu	132	21	22	9	39	5
CF v % tržeb	-1,6%	-2,2%	12,6%	7,7%	-8,3%	-10,9%
ROA	-0,5%	-4,6%	-3,8%	7,1%	-0,2%	-4,2%

Altmanova formule bankrotu

Z-Score = Altmanův index důvěryhodnosti	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Z-score	2,02	1,52	1,94	1,80	2,36	1,63	7,54
(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky)/Aktiva celkem	0,06	0,01	-0,03	-0,02	0,08	0,01	-0,36
Tržby/Aktiva celkem	1,54	1,20	1,64	1,52	1,61	1,23	7,40
Tržní hodnota VK/Účetní hodnota dluhu	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	-0,11
Zadržené výdělků/Aktiva celkem	0,18	0,21	0,20	0,17	0,25	0,19	1,34
ČPK/Aktiva celkem	0,19	0,17	0,29	0,29	0,38	0,30	0,26

$Z\text{-score} = 3,107 * (\text{EBIT}/\text{Aktiva}) + 0,998 * (\text{Tržby}/\text{Aktiva}) + 0,42 * (\text{ZK}/\text{Účetní hodnota dluhu}) + 0,847 * (\text{Zadržené výdělků}/\text{Aktiva}) + 0,717 * (\text{ČPK}/\text{Aktiva})$

Index důvěryhodnosti

Index IN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bonitní a bankrotní index IN05	1,59	0,59	0,47	0,46	1,36	0,62	-3,52
Aktiva celkem/Cizí zdroje	1,24	1,28	1,27	1,22	1,35	1,25	-23,63
(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky)/Nákladové úroky	18,45	0,76	-1,75	-1,46	9,34	1,01	-17,13
(Výsledek hospodaření před daněmi + Nákladové úroky)/Aktiva celkem	0,06	0,01	-0,03	-0,02	0,08	0,01	-0,36
Tržby/Aktiva celkem	1,53	1,19	1,64	1,52	1,61	1,23	7,39
Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry)	1,23	1,23	1,46	1,44	1,66	1,43	1,36

$IN05 = 0,13 * \text{Aktiva}/\text{Cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT}/\text{Nákladové úroky} + 3,97 * \text{EBIT}/\text{Aktiva} + 0,21 * \text{Výnosy}/\text{Aktiva} + 0,09 * \text{Oběžná aktiva}/(\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry})$

Tafflerův bankrotní model

Tafflerův bankrotní model	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota T modifikovaná	0,59	0,48	0,49	0,48	0,60	0,48	-0,70
zisk před zdaněním/ (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)	0,0761	-0,0036	-0,0658	-0,0580	0,1266	0,0001	-0,0580
oběžná aktiva/cizí kapitál	1,2348	1,1843	1,1701	1,1501	1,3002	1,2272	-23,388
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,8060	0,7554	0,6296	0,6565	0,5800	0,6878	6,6025
tržby celkem/celková aktiva	1,5383	1,2004	1,6388	1,5169	1,6148	1,2308	7,4024

Hodnota T modifikovaná = 0,53 * (zisk před zdaněním/ (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)) + 0,13 * (oběžná aktiva/cizí kapitál) + 0,18 * (krátkodobé závazky/celková aktiva) + 0,16 * (tržby celkem/celková aktiva)

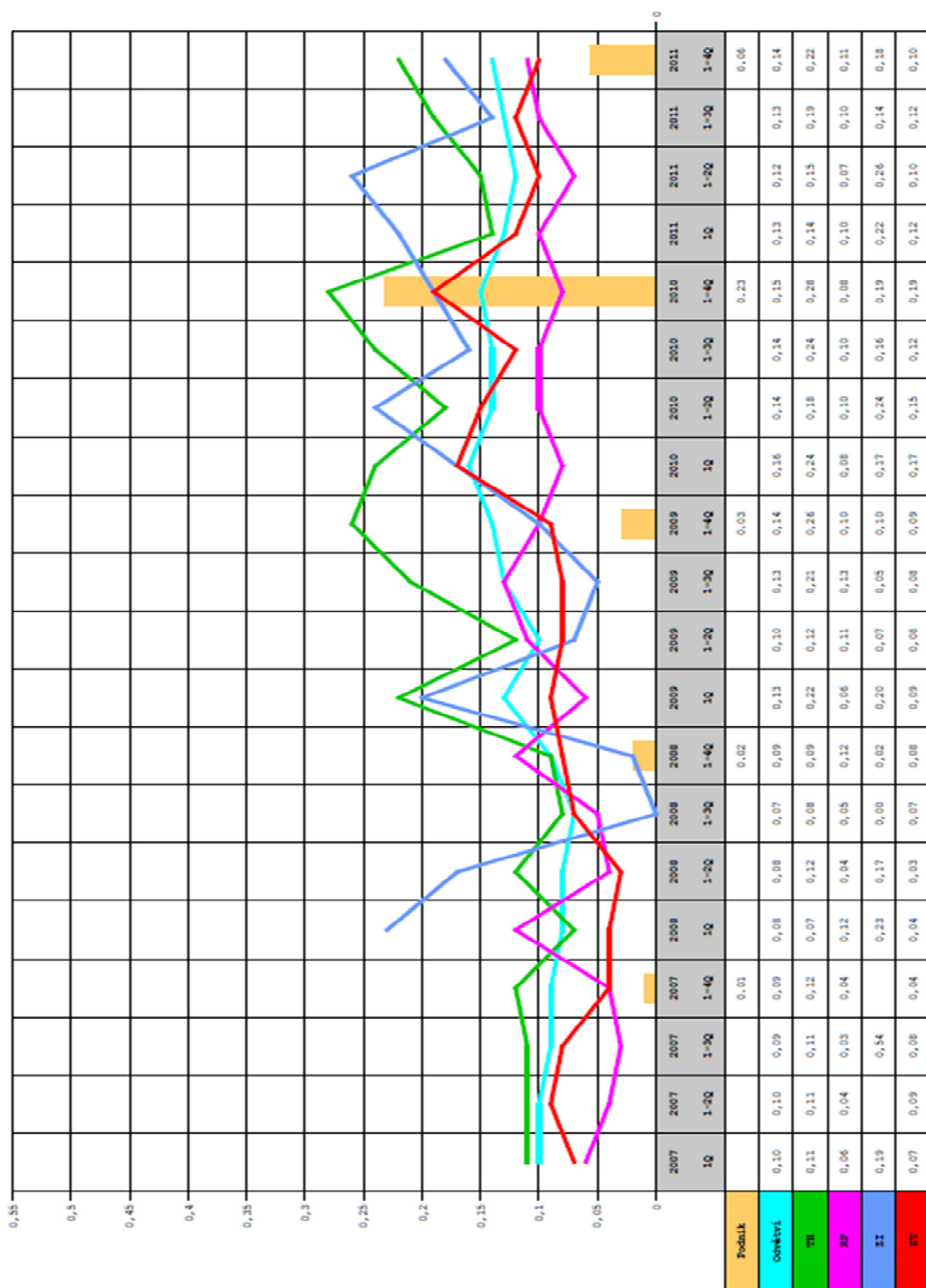
Tafflerův bankrotní model	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota T základní	0,2584	0,1846	0,1706	0,1673	0,2830	0,1936	0,1121
zisk před zdaněním/(krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)	0,0761	-0,0036	-0,0658	-0,0580	0,1266	0,0001	-0,0580
oběžná aktiva/cizí kapitál	1,2348	1,1843	1,1701	1,1501	1,3002	1,2272	1,1680
krátkodobé závazky/celková aktiva	0,8060	0,7554	0,6296	0,6565	0,5800	0,6878	0,7287
(finanční majetek - krátkodobé dluhy)/provozní náklady	-0,5468	-0,6463	-0,3742	-0,4353	-0,3594	-0,5611	-0,8756

Hodnota T základní = 0,53 * (zisk před zdaněním/(krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)) + 0,13 * (oběžná aktiva/cizí kapitál) + 0,18 * (krátkodobé závazky/celková aktiva) + 0,16 * ((finanční majetek - krátkodobé dluhy)/provozní náklady)

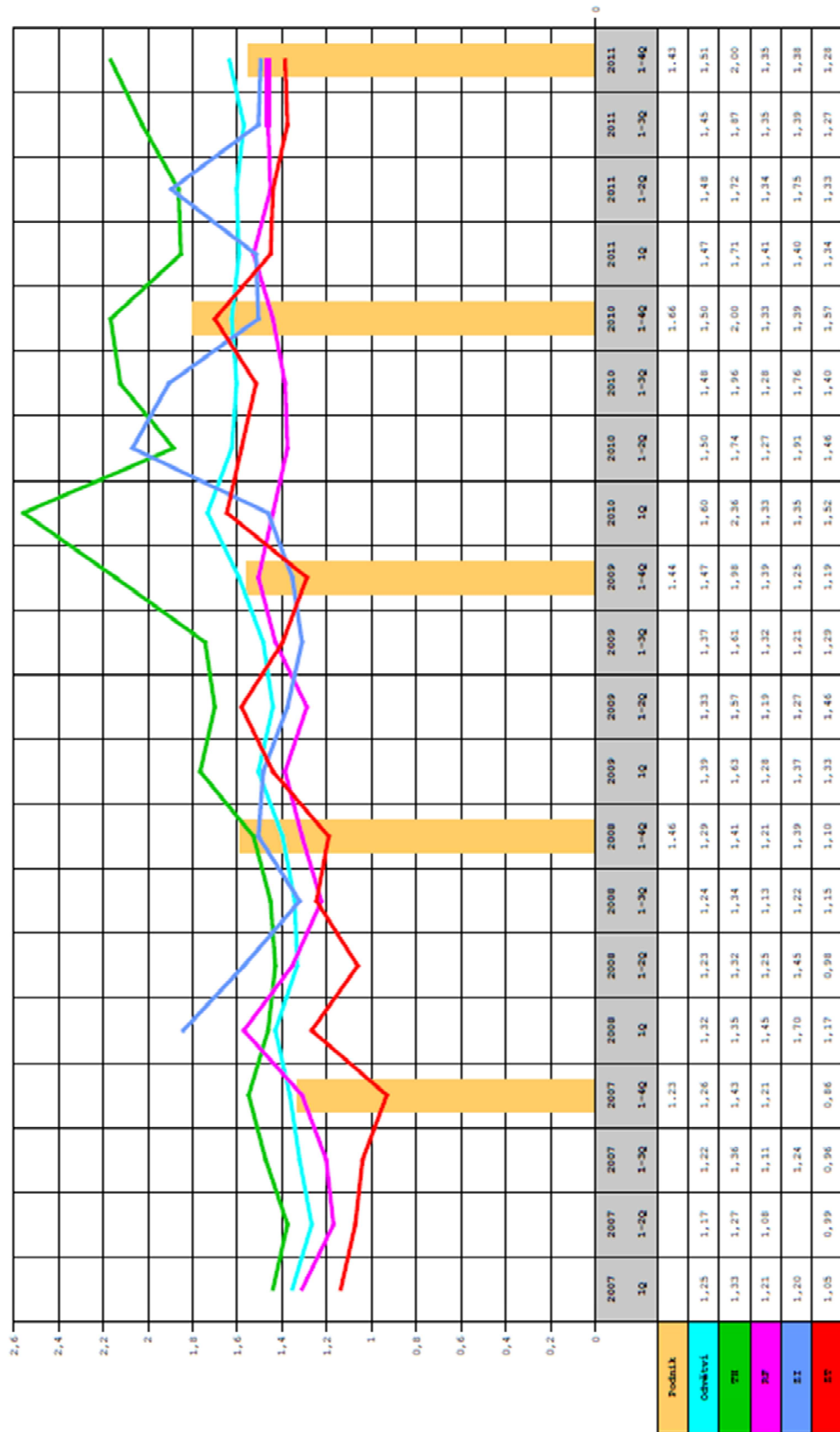
Příloha E: Odvětvové ukazatele z MPO - INFA

Likvidita L1

CZ-NACE 46 Velkoobchod, kromě mot. vozidel

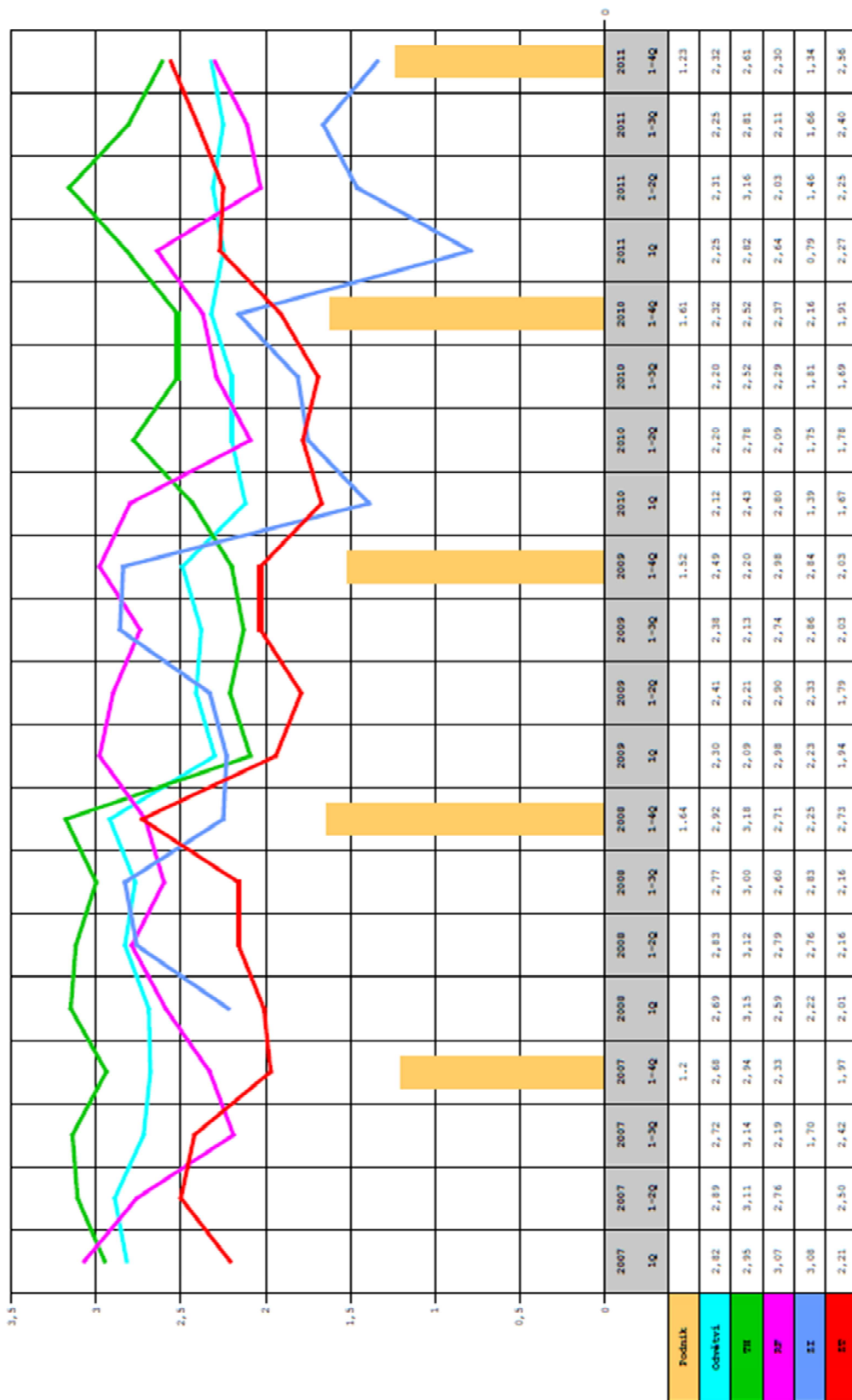


CZ-NACE 46 Velkoobchod, kromě mot. vozidel



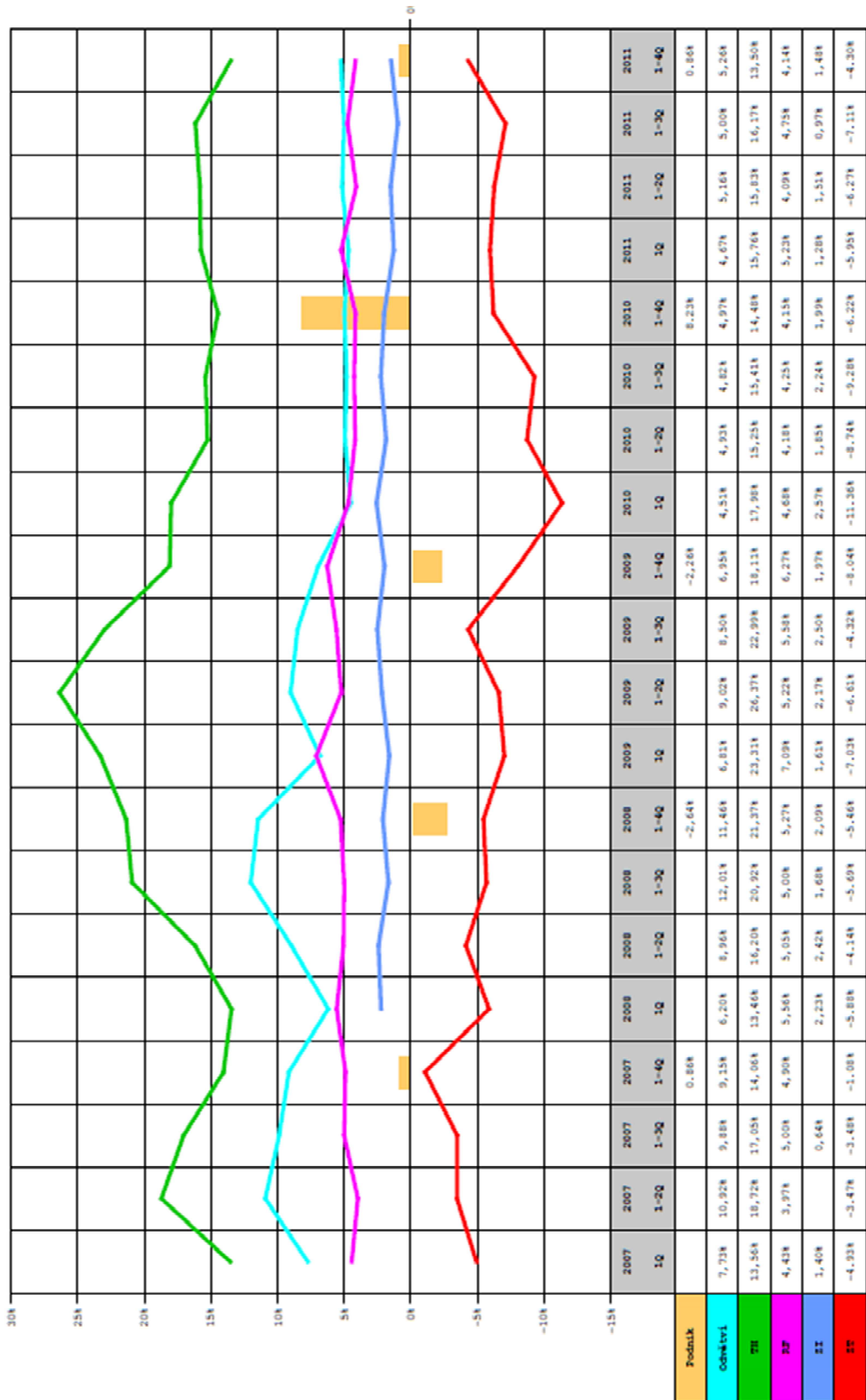
Obrat aktiv

CZ-NACE 46 Velkoobchod, kromě mot. vozidel



Produkční síla (EBIT/Aktiva)

CZ-NACE 46 Velkoobchod, kromě mot. vozidel

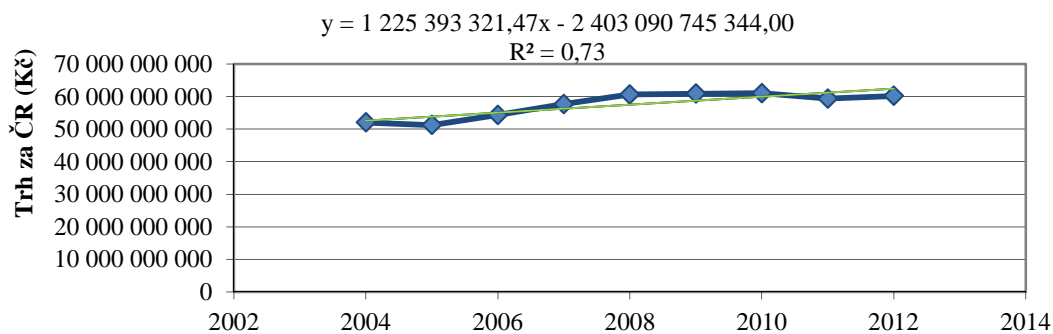


Příloha F: Prognóza vývoje trhu – časové a regresní analýzy

Relevantní trh Česká republika

Analýza časového trendu – závislost relevantního trhu na čase

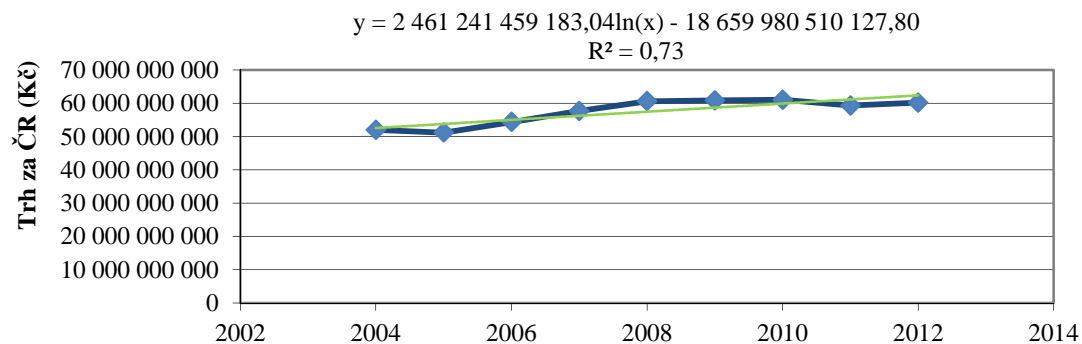
Funkce lineární



Determinační poměr: 0,73

Korelační poměr: 0,85

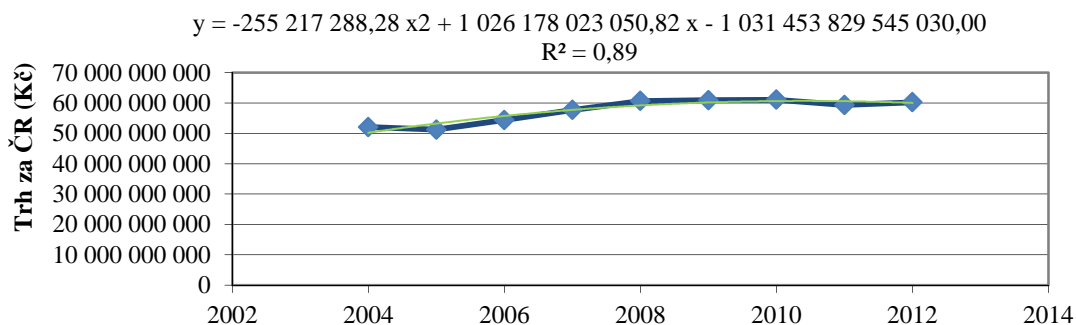
Funkce logaritmická



Determinační poměr: 0,73

Korelační poměr: 0,85

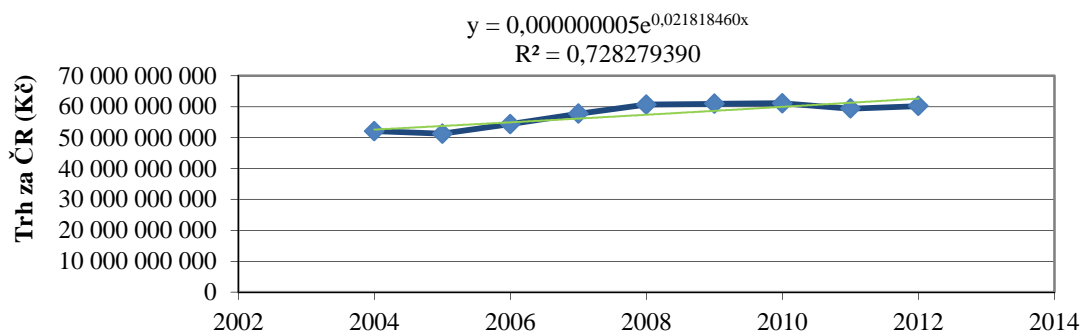
Funkce mocninná



Determinační poměr: 0,89

Korelační poměr: 0,94

Funkce exponenciální



Determinační poměr: 0,73

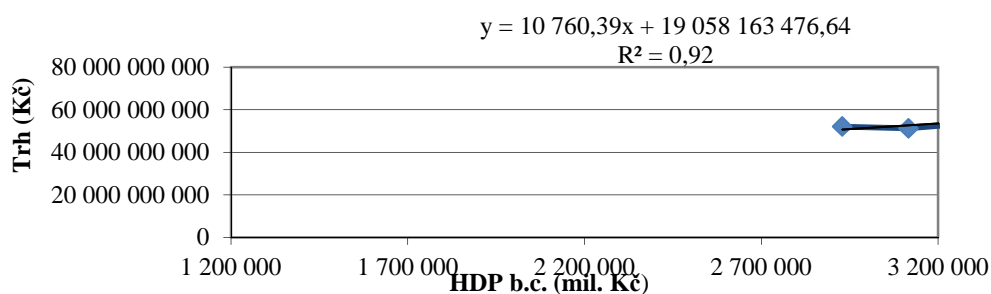
Korelační poměr: 0,85

Prognóza velikosti relevantního trhu České republiky v Kč s využitím lineární, mocninné, exponenciální a logaritmické funkce

Rok (X)	Trh ČR (Y)	Teoretická hodnota - lineární funkce	Teoretická hodnota - mocninná funkce	Teoretická hodnota - exponenciální funkce	Teoretická hodnota - logaritmická funkce
2004	52 045 100 377	52 597 470 882	50 215 439 721	48 769 254 255	52 593 317 492
2005	51 231 864 552	53 822 864 203	53 227 354 057	49 845 017 349	53 821 175 567
2006	54 361 890 570	55 048 257 525	55 728 833 817	50 944 509 866	55 048 421 396
2007	57 703 831 510	56 273 650 846	57 719 879 000	52 068 255 235	56 275 055 590
2008	60 659 088 672	57 499 044 168	59 200 489 607	53 216 788 429	57 501 078 758
2009	60 892 619 568	58 724 437 489	60 170 665 637	54 390 656 225	58 726 491 509
2010	61 052 618 835	59 949 830 811	60 630 407 090	55 590 417 459	59 951 294 450
2011	59 348 183 488	61 175 224 132	60 579 713 967	56 816 643 294	61 175 488 188
2012	60 196 199 850	62 400 617 454	60 018 586 267	58 069 917 492	62 399 073 328
2013		63 626 010 775	58 947 023 991	59 350 836 692	63 622 050 476
2014		64 851 404 097	57 365 027 138	60 660 010 693	64 844 420 235
2015		66 076 797 418	55 272 595 709	61 998 062 747	66 066 183 208
2016		67 302 190 740	52 669 729 703	63 365 629 852	67 287 339 998
2017		68 527 584 061	49 556 429 121	64 763 363 057	68 507 891 205

Regresní analýza – závislost relevantního trhu na HDP

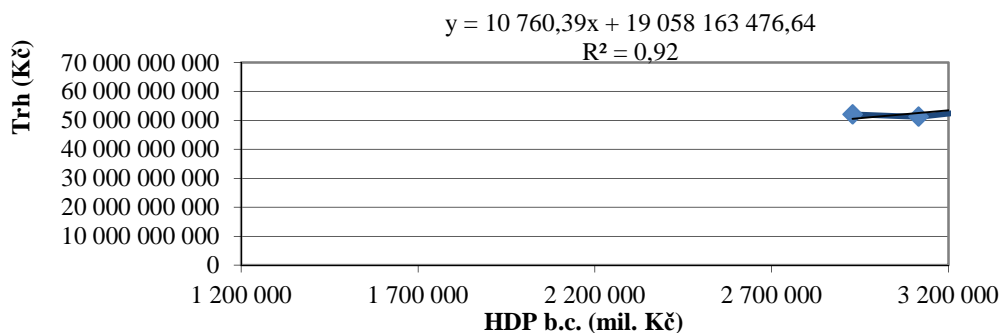
Funkce lineární



Determinační poměr: 0,92

Korelační poměr: 0,96

Funkce logaritmická



Determinační poměr: 0,92

Korelační poměr: 0,96

Prognóza velikosti relevantního trhu České republiky v Kč s využitím lineární a logaritmické funkce

Rok	Trh ČR celkem	HDP b.c. (mil. Kč)	Teoretická hodnota-logaritmická funkce	Teoretická hodnota-lineární funkce
2004	52 045 100 377	2 929 000	50 426 883 926	50 575 345 787
2005	51 231 864 552	3 116 000	52 682 894 222	52 587 538 717
2006	54 361 890 570	3 353 000	55 355 056 317	55 137 751 147
2007	57 703 831 510	3 663 000	58 578 441 173	58 473 472 047
2008	60 659 088 672	3 848 000	60 374 493 554	60 464 144 197
2009	60 892 619 568	3 759 000	59 521 484 594	59 506 469 487
2010	61 052 618 835	3 800 000	59 916 924 920	59 947 645 477
2011	59 348 183 488	3 841 000	60 308 121 465	60 388 821 467
2012	60 196 199 850	3 843 000	60 327 097 254	60 410 342 247
2013		3 873 000	60 610 555 052	60 733 153 947
2014		3 962 000	61 438 739 120	61 690 828 657
2015		4 061 000	62 338 397 505	62 756 107 267
2016		4 171 000	63 312 647 381	63 939 750 167

Regresní analýza – závislost relevantního trhu na průměrné mzdě

Funkce lineární

$$y = 1305,69x + 29115706,61$$

Determinační poměr: 0,87

Korelační poměr: 0,93

Funkce mocninná

$$y = -0,07x^2 + 4110,19x$$

Determinační poměr: 0,91

Korelační poměr: 0,95

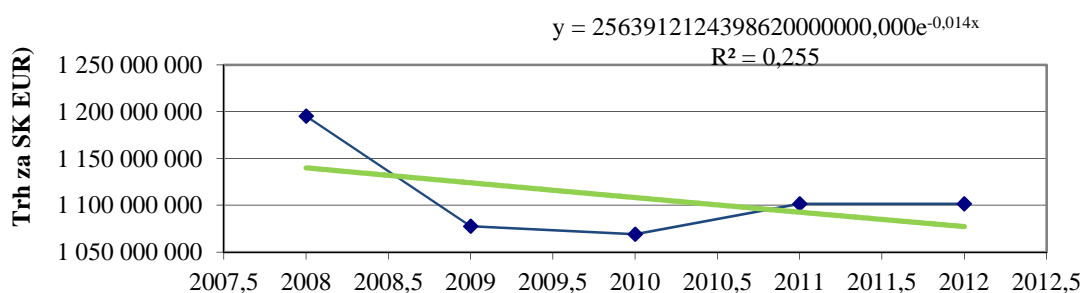
Prognóza velikosti relevantního trhu České republiky v Kč s využitím lineární, a mocninné funkce

Rok	Trh ČR celkem	Průměrná mzda	Teoretická hodnota – lineární funkce	Teoretická hodnota – mocninná funkce
2004	52 045 100	17 466	51 920 888	50 434 298
2005	51 231 864	18 283	52 987 637	51 747 838
2006	54 361 890	19 447	54 507 460	53 457 858
2007	57 703 831	20 927	56 439 881	55 358 193
2008	60 659 088	22 653	58 693 502	57 187 045
2009	60 892 619	23 425	59 701 495	57 870 057
2010	61 052 618	23 903	60 325 615	58 251 133
2011	59 348 183	24 439	61 025 465	58 640 403
2012	60 196 199	25 101	61 889 831	59 065 665
2013		25 929	62 971 377	59 511 364
2014		26 967	64 325 604	59 933 992
2015		28 099	65 804 420	60 223 480
2016		29 335	67 418 723	60 334 469

Relevantní trh Slovenská republika

Analýza časového trendu – závislost relevantního trhu na čase

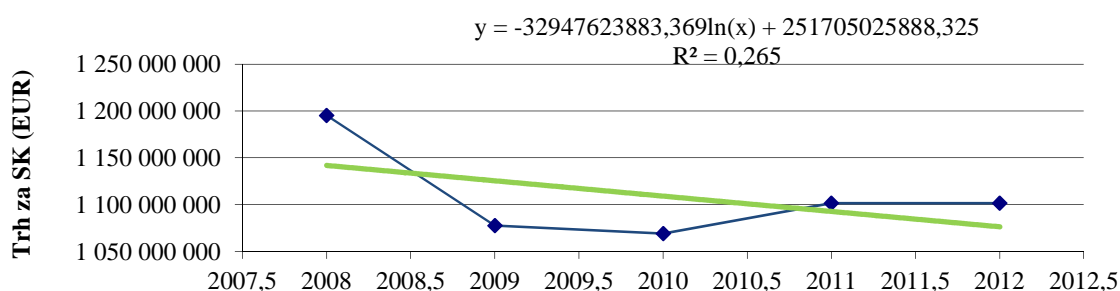
Funkce exponenciální



Determinační poměr: 0,255

Korelační poměr: 0,505

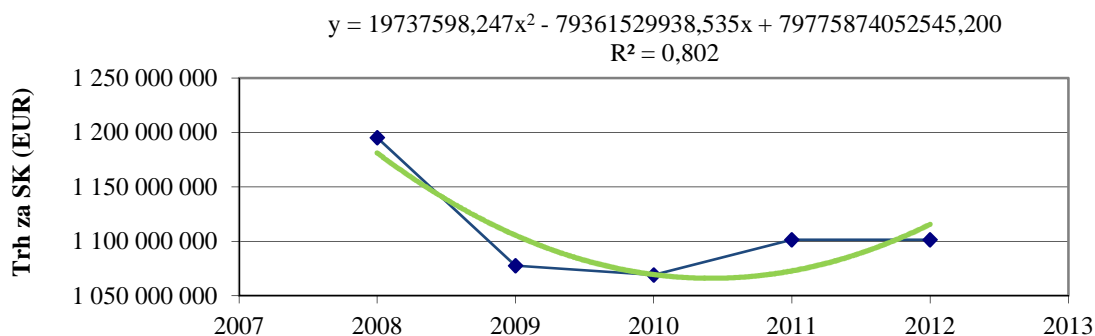
Funkce logaritmická



Determinační poměr: 0,265

Korelační poměr: 0,514

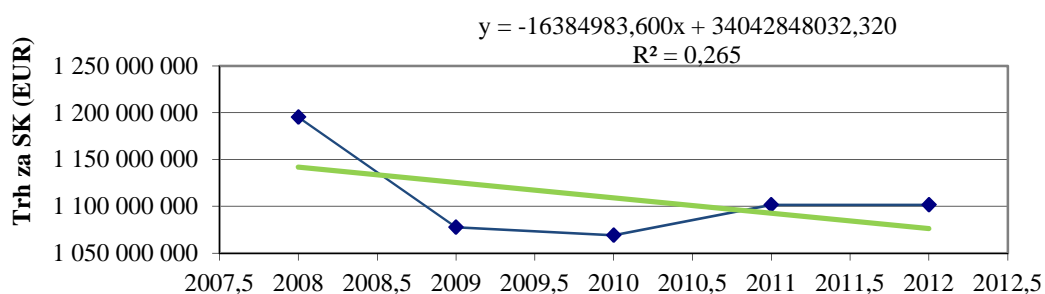
Funkce mocninná



Determinační poměr: 0,801

Korelační poměr: 0,895

Funkce lineární



Determinační poměr: 0,265

Korelační poměr: 0,514

Prognóza velikosti relevantního trhu Slovenské republiky v EUR s využitím lineární, exponenciální, logaritmické a mocninné funkce

Rok	Trh SK celkem (EUR)	Teoretická hodnota – lineární funkce	Teoretická hodnota – mocninná funkce	Teoretická hodnota – exponenciální funkce	Teoretická hodnota – logaritmická funkce
2008	1 195 357 607	1 141 800 964	1 181 677 365	1 584 954 007	1 141 832 862
2009	1 077 661 351	1 125 415 980	1 106 079 987	1 562 919 254	1 125 428 767
2010	1 069 118 199	1 109 030 996	1 069 957 805	1 541 190 838	1 109 032 835
2011	1 101 508 910	1 092 646 013	1 073 310 819	1 519 764 501	1 092 645 059
2012	1 101 508 910	1 076 261 029	1 116 139 031	1 498 636 042	1 076 265 429
2013		1 059 876 046	1 198 442 439	1 477 801 321	1 059 893 939
2014		1 043 491 062	1 320 221 044	1 457 256 253	1 043 530 579
2015		1 027 106 078	1 481 474 845	1 436 996 813	1 027 175 343
2016		1 010 721 095	1 682 203 843	1 417 019 028	1 010 828 221
2017		994 336 111	1 922 408 038	1 397 318 984	994 489 205

Regresní analýza – závislost relevantního trhu na HDP

Funkce lineární

$$Y = 2643,82x + 931326061,80$$

Determinační poměr: 0,03

Korelační poměr: 0,17

Funkce logaritmická

$$Y = 186764098,85\ln(x) - 966795403,49$$

Determinační poměr: 0,03

Korelační poměr: 0,17

Funkce mocninná

$$Y = -2,34x^2 + 316901,74x - 9599944516,21$$

Determinační poměr: 0,22

Korelační poměr: 0,469

Funkce exponenciální

$$Y = 938751828,97e^{0,00x}$$

Determinační poměr: 0,03

Korelační poměr: 0,17

Prognóza velikosti relevantního trhu Slovenské republiky v EUR s využitím lineární, exponenciální, logaritmické a mocninné funkce nebyla provedena z důvodu nízkých hodnot determinačního, potažmo i korelačního poměru.

Regresní analýza – závislost relevantního trhu na průměrné mzdě

Funkce logaritmická

$$Y = -661303342,03\ln(x) + 5499960016,04$$

Determinační poměr: 0,31

Korelační poměr: 0,556

Funkce mocninná

$$Y = -2971,68x^2 + 3726833,29x$$

Determinační poměr: 0,23

Korelační poměr: 0,479

Prognóza velikosti relevantního trhu Slovenské republiky v EUR s využitím logaritmické a mocninné funkce

Rok	Trh SK (EUR)	Průměrná mzda	Teoretická hodnota – logaritmická funkce	Teoretická hodnota – mocninná funkce
2008	1 195 357 607	723,03	1 146 302 056	1 045 094 206
2009	1 077 661 351	744,5	1 126 950 907	1 076 127 735
2010	1 069 118 199	769	1 105 539 150	1 111 540 938
2011	1 101 508 910	786	1 091 079 208	1 136 113 364
2012	1 101 508 910	805	1 075 283 657	1 163 576 664
2013			1 062 188 114	1 186 848 198
2014			1 049 092 570	1 210 585 161
2015			1 035 997 026	1 234 796 865
2016			1 022 901 483	1 259 492 802
2017			1 009 805 939	1 284 682 658

Příloha G: Komplexní stavebnicová metoda – dílčí rizikové přírázky

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Počet x váha		
OBCHODNÍ RIZIKO	24		24	Bezriziková výnosová míra:	3,9%
I. Rizika oboru	4	1	4	Základní jednotková míra (r_f / počet)	0,12%
II. Rizika trhu	3	1	3	$n_{vk \max}$	25,0%
III. Rizika z konkurence	6	1	6	$a = (n_{vk \max} / r_f)^{(1/4)}$	1,589
IV. Management	3	1	3		
V. Výrobní proces	4	1	4		
VI. Specifické faktory	4	1	4		
FINANČNÍ RIZIKO	7	1,4	9,8		
Počet kritérií	31		33,8	Poměr OR : FR	2,44898

X - stupeň rizika	a^x	z (= $a^x - 1$)	RP pro 1 faktor (= $z \cdot r_f/n$)
1 Nízké riziko	1,589	0,589	0,068%
2 Přiměřené riziko	2,525	1,525	0,177%
3 Zvýšené riziko	4,013	3,013	0,349%
4 Vysoké riziko	6,378	5,378	0,624%

A. OBCHODNÍ RIZIKO					
I. Rizika oboru	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	2	1	2	0,137%
Přiměřené	0,177%	2	1	2	0,354%
Zvýšené	0,349%		1	0	0,000%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		4		4	0,490%

II. Rizika trhu	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	1	1	1	0,068%
Přiměřené	0,177%	1	1	1	0,177%
Zvýšené	0,349%	1	1	1	0,349%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		3		3	0,595%

III. Rizika z konkurence	RP (= $z \cdot r_f/n$)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přírážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	3	1	3	0,205%
Přiměřené	0,177%	2	1	2	0,354%
Zvýšené	0,349%	1	1	1	0,349%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		6		6	0,908%

IV. Management	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	1	1	1	0,068%
Přiměřené	0,177%	1	1	1	0,177%
Zvýšené	0,349%	1	1	1	0,349%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		3		3	0,595%

V. Výrobní proces	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	1	1	1	0,068%
Přiměřené	0,177%	3	1	3	0,531%
Zvýšené	0,349%		1	0	0,000%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		4		4	0,599%

VI. Ostatní faktory	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%	1	1	1	0,068%
Přiměřené	0,177%	2	1	2	0,354%
Zvýšené	0,349%	1	1	1	0,349%
Vysoké	0,624%		1	0	0,000%
Součet		4		4	0,772%

B. FINANČNÍ RIZIKO					
Finanční rizika	RP (=z . rf/n)	Počet	Váha	Vážený počet	Dílčí riziková přirážka (RP x vážený počet)
Nízké	0,068%		1,4	0	0,000%
Přiměřené	0,177%	4	1,4	5,6	0,991%
Zvýšené	0,349%	2	1,4	2,8	0,978%
Vysoké	0,624%	1	1,4	1,4	0,873%
Součet		7		9,8	2,842%

ABSTRAKT

HRBKOVÁ, I. *Stanovení hodnoty konkrétního podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 160 s., 2013

Klíčová slova: podnik, kategorie hodnoty, hladina hodnoty, účel ocenění, relevantní trh, tržní podíl, generátory hodnoty, finanční plán, výnosová metoda, majetková metoda

Předložená práce je zaměřena na stanovení hodnoty podnikatelského subjektu s využitím výnosových a majetkových oceňovacích metod. Při psaní diplomové práce byla využita odborná literatura zejména ve formě mezinárodní oceňovacích standardů, internetových podpor k publikacím zabývajících se problematikou oceňování a dalších publikací. V práci se prolíná jak teoretický základ, jenž definuje základní pojmy z oblasti finanční analýzy, strategické analýzy, finančního plánování a stanovení hodnoty podniky metodami DCF Entity, EVA, nebo metodami účetní popřípadě likvidační hodnoty, tak samotné ocenění společnosti. V praktické části bylo zanalyzováno finanční zdraví předmětu ocenění, byl vymezen relevantní trh, byla stanovena prognóza tržního podílu a tržeb společnosti, a také byly definovány generátory hodnoty, na jejichž základě byl sestaven finanční plán. Generátory hodnoty a finanční plán umožnily stanovit konkrétní výši hodnoty předmětu ocenění.

ABSTRACT

HRBKOVÁ, I. *Determining Value of Particular Enterprise*. Diploma Thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 160 p., 2013

Key words: a company, a category of value, a level of value, a purpose of valuation, a relevant market, a market share, a financial plan, an income method, an equity method

Submitted thesis is focused on determining the value of the business entity using the income and equity valuation methods. While writing this thesis was to utilize professional literature mainly in the form of international valuation standards, internet support of publications dealing with valuation and other publications. The work is viewed as a theoretical basis which defines the basic concepts of financial analysis, strategic analysis, financial planning and business valuation by DCF Entity and EVA methods, or liquidation and accounting value methods, so the actual valuation of the company. In the practical part was analysed financial health of the subject of valuation, the definition of the relevant market, the prognosis of market share and sales, and also generators of value were defined as the basis of the financial plan. Generators of value and financial plan determined the specific value of business entity.