

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ  
INSTITUT OF FORENSIC ENGINEERING

## OCENĚNÍ E-SHOPU

VALUATION OF AN E-SHOP

DIPLOMOVÁ PRÁCE  
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

Ing. ROMANA MÁCOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2013

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2012/13

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Bc. Romana Mácová

který/která studuje v **magisterském studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

### **Ocenění e-shopu**

v anglickém jazyce:

### **Valuation of an e-shop**

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Úkolem diplomové práce je analýza dostupné české a zahraniční literatury v oblasti oceňování podniku/části podniku a aplikace získaných poznatků při konkrétním ocenění.

Cíle diplomové práce:

Analýza současného stavu a aplikace základních postupů ocenění na vybraný e-shop.





Seznam odborné literatury:

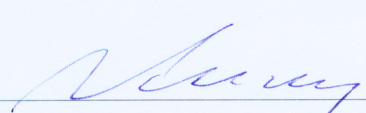
- FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3
- KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 - 7179 - 529 - 1.
- MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80-8611 -61-0
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 - 245 - 0228 - 3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Koleňáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/13.

V Brně, dne 18.10.2012



  
\_\_\_\_\_  
doc. Ing. Robert Kledus, Ph.D.  
ředitel vysokoškolského ústavu

## **ABSTRAKT**

Tématem diplomové práce je ocenění vybraného e-shopu. Pro tento účel budou zpracovány teoretické poznatky včetně definování klíčových slov a metod ocenění. Tyto poznatky budou uvedeny v teoretické části práce. Praktická část se pak bude zabývat samotným oceněním e-shopu. Její součástí bude několik analýz jako například strategická a finanční analýza. Dále budou vytvořeny 3 varianty finančního plánu, a to varianty realistická, optimistická a pesimistická. Cílem práce je stanovení subjektivní hodnoty k 1.1.2013.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Ocenění e-shopu, ocenění elektronického obchodu, finanční plán, diskontované cash-flow, strategická analýza, diskontní míra.

## **ABSTRACT**

The topic of this thesis is valuation of selected e-shop. The theoretical knowledge including the keyword definitions and details of valuation methods will be worked out and processed in this thesis. These findings will be stated in theoretical part of this thesis. The practical part will address the actual valuation of e-shop. The practical part will include several analyzes such as strategic and financial analysis. There will be created three variants of the financial plan – realistic, optimistic as well as pessimistic version. The aim is to determine the subjective value of e-shop on the date January 1st, 2013.

## **KEY WORDS**

Valuation of an e-shop, evaluation of electronic shop, financial plan, discounted cash flow, strategic analysis, discount rate

## **Bibliografická citace**

MÁCOVÁ, R. *Ocenění e-shopu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2013. 103 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D..

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 25. května 2013

.....

podpis diplomanta

### ***Poděkování***

Děkuji své vedoucí diplomové práce paní Ing. Lucii Koleňákové, Ph.D. za obětavý přístup, cenné připomínky a odborné vedení při zpracování diplomové práce.

# OBSAH

<b>Úvod .....</b>	<b>8</b>
<b>1 Cíl a metodika práce .....</b>	<b>9</b>
<b>2 Teoretická východiska práce.....</b>	<b>10</b>
<b>2.1 Oceňování podniku.....</b>	<b>10</b>
2.1.1 Právní úprava oceňování .....	10
2.1.2 Důvody ocenění .....	11
<b>2.2 Oceňování nehmotného majetku.....</b>	<b>11</b>
2.2.1 Vymezení nehmotného majetku.....	11
2.2.2 Elektronický obchod .....	12
2.2.3 Základní modely elektronického podnikání.....	13
2.2.4 Hodnota e-shopu .....	16
2.2.5 Kategorie hodnoty .....	16
<b>2.3 Metody oceňování podniku.....</b>	<b>19</b>
2.3.1 Výnosové ocenění podniku .....	19
2.3.2 Tržní přístup k ocenění podniku .....	24
2.3.3 Ocenění majetkovými metodami .....	25
<b>2.4 Základní postup při oceňování podniku.....</b>	<b>26</b>
2.4.1 Sběr dat.....	26
2.4.2 Analýza dat.....	27
2.4.3 Ocenění e-shopu.....	37
<b>3 ANALÝZA E-SHOPU .....</b>	<b>40</b>
<b>3.1 Představení společnosti .....</b>	<b>40</b>
<b>3.2 Strategická analýza .....</b>	<b>42</b>
3.2.1 Základní data o trhu .....	42
3.2.2 SLEPT .....	42



3.2.3	Porterova analýza pěti sil .....	48
3.2.4	Relevantní trhu .....	54
3.2.5	Analýza atraktivitu trhu.....	55
3.2.6	Analýza vnitřního potenciálu .....	58
<b>3.3</b>	<b>Finanční analýza .....</b>	<b>62</b>
3.3.1	Horizontální a vertikální analýza Rozvahy .....	62
3.3.2	Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztrát .....	64
<b>3.4</b>	<b>SWOT analýza .....</b>	<b>66</b>
<b>3.5</b>	<b>Finanční plán .....</b>	<b>68</b>
3.5.1	Sestavení finančního plánu .....	68
3.5.2	Finanční analýza plánu.....	74
<b>4</b>	<b>Ocenění e-shopu.....</b>	<b>75</b>
<b>4.1</b>	<b>Metoda diskontovaného čistého cash flow entity.....</b>	<b>75</b>
4.1.1	Náklady na kapitál.....	75
4.1.2	Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná .....	78
4.1.3	První fáze oceňování .....	80
4.1.4	Druhá fáze ocenění.....	82
	<b>Závěr .....</b>	<b>85</b>
	<b>Seznam literatury .....</b>	<b>87</b>
	<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>91</b>
	<b>Seznam obrázků.....</b>	<b>91</b>
	<b>Seznam grafů.....</b>	<b>92</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>92</b>

## ÚVOD

V posledních letech se problematika oceňování stává velmi důležitým tématem pro podnikatelské subjekty i určité státní instituce jako například soud. S růstem tržní ekonomiky se objevují nové možnosti investování, rozšiřování své působnosti a celkového zhodnocení kapitálu. Tyto nové možnosti podporují podnikatelské subjekty k vytváření strategických plánů a vykonávat rozhodnutí dlouhodobého charakteru jako je například nákup či prodej firem. A právě nákup či prodej firem vyžaduje ocenění dané firmy.

Důležitou roli zde hraje i samotné vytváření cílů firmy. Proč? Protože praktickým cílem mnoha podnikatelských subjektů je maximalizace tržní hodnoty podniku. A pro určení tržní hodnoty podniku je nutné, aby podnikatel či manažer věděl, jakou cenu jeho podnik má. Od toho se dále odvíjí zhodnocení konkurenčního prostředí, na kterém se podnik pohybuje a které roste s rozvojem trhu.

V rámci investic a rozšiřování podniku je často zapotřebí získat finanční prostředky z cizích zdrojů. Tyto zdroje jsou často zastoupeny bankami, které fungují jako třetí strany. Před poskytnutím finančních prostředků je třeba bance poskytnout ocenění podniku vyhotovené znalcem k určitému datu.

Oceňování je služba, která je poskytována znalci. Určení jediné hodnoty podniku je v praxi velice obtížné, vzhledem k množství použitelných metod a k množství informací, ze kterých je třeba vybrat pouze ty relevantní. Několik znalců může stejný podnik ocenit na několik různých hodnot. V praxi se pro ocenění používá několik metod, popřípadě se zvažuje několik variant vývoje. V této práci bude použita jediná metoda pro několik variant vývoje, čímž bude dosaženo horní a dolní hranice spolu se střední hodnotou podniku.

# 1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Cílem diplomové práce je ocenit e-shop Tvořilci.cz k datu 1.1.2013. V praxi budou aplikovány poznatky získané z odborné české a zahraniční literatury. Samotná práce bude rozdělena na 3 části a to na část teoretickou, analytickou a část ocenění e-shopu.

V teoretické části budou uvedeny a vysvětleny jednotlivé postupy a metody, které budou v práci použity. Cílem je rovněž definovat a upřesnit základní pojmy, jednotlivé kroky a ukazatele oceňování.

V analytické části budou využity poznatky získané z teorie. Tato část bude obsahovat data vztahující se k minulosti, přítomnosti i predikci budoucnosti. Jednotlivé kroky tvoří metodiku práce. Většina dat bude vycházet z veřejně dostupných zdrojů jako Český statistický úřad, dále pak z interních podkladů e-shopu jako například finanční výkazy a z konzultací se samotným vedením e-shopu.

Jako první bude provedena strategická analýza, která má za úkol zmapovat vnější (makroekonomické) a vnitřní (mikroekonomické) okolí e-shopu. Jejím cílem je jednak určit výnosový potenciál e-shopu a jednak určit relevantní trh, jeho růst a konkurenty e-shopu. Dále bude provedena finanční analýza, která hodnotí finanční zdraví e-shopu za dobu jeho působení. Sestavení budoucího finančního plánu, který bude sloužit jako podklad pro ocenění je posledním krokem analytické části práce.

Samotnému ocenění e-shopu je věnována poslední část této práce. Pro co nejpřesnější ocenění budou stanoveny 3 varianty možného vývoje e-shopu a to realistická, optimistická a pesimistická varianta. Pro všechny bude vytvořen samostatný finanční plán a vybraná metoda ocenění bude použita ve všech 3 variantách.

Výběr metody i dat pro zpracování závisí čistě na znalci a je tedy možné, že jiný znalec může dosáhnout jiných výsledků.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Teoretická východiska práce definují klíčové pojmy a určují postupy, kterých bylo pro oceňování použito. Pro účely oceňování je nezbytné tato východiska pochopit.

### 2.1 Oceňování podniku

#### 2.1.1 Právní úprava oceňování

„V České republice neexistuje zákon, který by byl závazný při oceňování podniku. Existují ovšem předpisy, které se uplatňují v praxi. Mezi důležité předpisy patří jak české předpisy, tak i mezinárodní a Evropské oceňovací standardy a standardy některých zemí.“<sup>1</sup>

#### *České předpisy*

Předpisů pro ocenění podniku je několik. Pro potřeby ocenění v rámci Zákona o konkurzu a vyrovnání je směrodatný Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. Tento zákon je zaměřen na ocenění jednotlivých majetkových položek.

Pro posudky určené výhradně České národní bance se používá Metodický pokyn ZNAL České národní banky.

#### *Oceňovací standardy*

Oceňovací standardy lze rozdělit na mezinárodní a evropské. Mezinárodní standardy vydává Rada pro mezinárodní oceňovací standardy. Evropské standardy vydává Evropská skupina odhadcovských asociací. Oboje standardy mají formu souboru uznávaných doporučení. Tento soubor je použit zejména pro oceňování nemovitostí.<sup>2</sup>

Pro Českou republiku jsou dále směrodatné především standardy Spojených států amerických a standardy Německa. Oba státy mají v ocenění delší historii a

---

<sup>1</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 18 – 19.

<sup>2</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 19.



nabízejí nové pohledy na tuto problematiku.<sup>3</sup>

### 2.1.2 Důvody ocenění

Důvodů k ocenění je celá řada. Výsledkem ocenění je posudek uvádějící hodnotu oceňovaného subjektu. Tento posudek musí obsahovat datum ocenění, důvod ocenění, kategorii hodnoty a úroveň hodnoty. Výsledný posudek lze použít k mnoha účelům, které se všeobecně dají rozdělit na 2 kategorie, a to zda posudek souvisí s vlastnickými změnami, nebo s nimi nesouvisí. Mezi nejčastější důvody lze uvést následující:

- Koupě nebo prodej podniku
- Splynutí nebo sloučení společnosti
- Poskytování úvěru
- Změna právní formy obchodní společnosti
- Uvádění společnosti na burzu
- Restrukturalizace podniku za účelem zvýšení jeho hodnoty
- Vklad podniku do nově zakládané obchodní společnosti

## 2.2 Oceňování nehmotného majetku

### 2.2.1 Vymezení nehmotného majetku

„Nehmotný majetek pro daňové účely (dále jen "NM") definován § 32 odst. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "ZDP"), resp. podmiňuje ve čtyřech směrech:

- věcně - kde využívá přímého odkazu na účetní předpisy rozlišující:
  - zřizovací výdaje,

---

<sup>3</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 18 – 19.

- nehmotné výsledky výzkumu a vývoje,
  - software,
  - ocenitelná práva a
  - jiný majetek, který je veden v účetnictví jako nehmotný majetek podle účetních předpisů;
- hodnotově - **vstupní cena vyšší než 60 000 Kč,**
  - nabývacím titulem:
    - úplné pořízení (koupě nebo směna),
    - vklad (společníka, družstevníka nebo tichého společníka),
    - dar nebo dědictví,
    - vlastní výroba (za účelem obchodování s ním nebo k jeho opakovanému poskytování);
  - **použitelností - delší než 1 rok** (doba, po kterou je majetek využitelný pro současnou nebo uchovatelný pro další činnost nebo může sloužit jako podklad nebo součást zdokonalovaných nebo jiných postupů a řešení včetně doby ověřování nehmotných výsledků).<sup>4</sup>

### 2.2.2 Elektronický obchod

Elektronický obchod nebo-li e-shop je nástroj pro on-line marketing společností a obchodů. Účelem e-shopu je zviditelnit danou firmu a její produkt. Podstatou e-shopu je možnost zakoupit vybrané zboží či službu on-line, tedy bez nutnosti návštěvy kamenné pobočky firmy.

Samotný e-shop má několik cílů. Za primární cíl je považován zvětšený zájem, resp. poptávka po nabízeném produktu. Za sekundární cíl je pak považováno zviditelnění firmy a snížení nákladů na marketing. Z hlediska firmy je e-shop výhodný díky jeho nízkým nákladům na vytvoření a udržení. Zisk je pak generován právě z úspory nákladů, zvýšeného obrátu a reklamy. Pro spotřebitele je pak výhoda ve formě "snížené" ceny oproti kamennému obchodu a jednoduchém procesu nákupu.

---

<sup>4</sup>*Nehmotný majetek – daňový portál profesionálů a daňových poradců.* [online]. [cit. 2013-02-14].

Dostupné z : [http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d1525v1501-nehmotny-majetek/?search\\_query=\\$issue=119](http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d1525v1501-nehmotny-majetek/?search_query=$issue=119)

### **2.2.3 Základní modely elektronického podnikání**

Základní modely elektronického podnikání můžeme všeobecně rozdělit na 2 kategorie. První kategorie je definována použitými prostředky pro elektronické podnikání a druhá varianta je definována pomocí směru marketingové komunikace.

#### **1) Prostředky elektronického podnikání**

Následující modely představují základní možnosti elektronického podnikání od nejmenší jednotky, kterou je elektronický obchod, po nejkompexnější model, kterým je virtuální společenství. Veškerá data pocházejí ze stránky FIRS Innovation park: Obchodní modely pro elektronické podnikání<sup>5</sup>

##### ***Elektronický obchod (e-shop)***

Nástroj pro prodej a propagaci produktů firmy. Jedná se o základní obchodní jednotku online obchodování. Ze všech modelů elektronického podnikání je e-shop nejvíce používán. Využívají ho podnikatelské subjekty i fyzické osoby.

##### ***Elektronická burza (e-procurement)***

Tento model využívají zejména velké společnosti a veřejné instituce. Burza je zaměřena na online nabídku a zprostředkování produktů firmy, přičemž zisk je generován díky snížení nákladů (získání lepších nabídek,...). Kromě hledání nových dodavatelů může být burza rozšířena o online vyjednávání a uzavírání smluv.

##### ***Elektronické obchodní centrum (e-mall)***

Obchodní centrum slučuje e-shopy pod společnou obchodní značku, která je zaštiťuje jako celek. Pokud je soustava těchto obchodů zaměřena na jedno odvětví, může se stát jeho centrem. Výhodu pro spotřebitele představuje ucelená nabídka produktů na jednom místě. Příjmy pro centrum jsou pak generovány z členských poplatků, reklamy, či provize za transakci.

##### ***Trh třetí strany (3rd party marketplace)***

---

<sup>5</sup> FIRST Innovation Park: Obchodní modely pro elektronické obchodování. [online]. [cit. 2013-02-14]. Dostupné z: [http://www.park.cz/obchodni\\_modely\\_pro\\_elektronicke\\_obchodovani](http://www.park.cz/obchodni_modely_pro_elektronicke_obchodovani)

Jedná se o novější model elektronického podnikání, který je postaven na využívání externích online marketingových operací. Podstatou tohoto outsourcingu je získání uživatelského rozhraní ke katalogu produktů či služeb. Doplnkem pak mohou být speciální služby v oblasti propagace, online plateb, logistiky či dalších služeb. Zdroj příjmů je členský poplatek, poplatek za služby, apod.

### ***Virtuální společenství (virtual communities)***

Členové tohoto společenství jsou zákazníci či partneři, kteří sdílejí své informace a vytváří tak hodnou daného společenství. Virtuální společenství tak vytváří důvěrné prostředí pro spotřebitele a zaručuje jim zpětnou vazbu. Zároveň může být použito jako doplněk marketingových aktivit. Příjmi pro společenství tvoří členské poplatky či reklama.

## **2) Směr marketingové komunikace**

Podle směru marketingové komunikace se dá model elektronického obchodu rozdělit na 4 varianty.

- 1) B2B – Business to Business – od firem k firmám
- 2) B2C – Business to Customer – od firem ke spotřebitelům
- 3) C2B – Customer to Business – od spotřebitelů k firmám
- 4) C2C – Customer to Consumer – od spotřebitelů ke spotřebitelům (např.

Aukce, bazary)

### ***B2B - Business to Business***

Tento obchodní vztah probíhá zpravidla mezi dvěma obchodníky. Spotřebitel zde nehraje žádnou roli. Typickými znaky je elektronická výměna dat, do které lze zařadit elektronická fakturace, elektronické bankovníctví, řízení skladů a především i propojení informačních systémů, které zásadním způsobem napomáhají automatizovat vzájemné obchodní vazby a minimalizují transakční náklady.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> B2B (Business to Business) – ManagementMania.com. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/business-to-business>



### ***B2C – Business to Customer***

Model se zaměřuje na obchodní vztahy mezi podnikem a spotřebitelem. V prostředí internetu se běžně jedná o webové stránky či přímo e-shopy, které zákazníkům nabízejí informace o produktech společnosti. Zásadní výhodou představuje snadná dostupnost, možnost nákupu a v neposlední řadě i možnost porovnání zboží s dalšími výrobci.<sup>7</sup>

### ***C2B – Customer to Business***

Model C2B je oproti ostatním modelům spíše informačního charakteru. Obchodní aktivity zde probíhají spíše méně. V tomto modelu spotřebitelé aktivně kontaktují společnosti, kladou jim dotazy, nabízejí různé připomínky a návrhy, čímž podporují inovaci výrobků a služeb firmy. Pro podporu této komunikace firmy vytvářejí diskusní fóra a zakládají diskuse na sociálních sítích.<sup>8</sup>

### ***C2C – Customer to Consumer***

Model je rovněž známý jako Customer to Customer. Jedná se o obchodní vztah od spotřebitele ke spotřebiteli. Tento vztah probíhá zásadně přes 3. stranu, která zajišťuje potřebné právní, administrativní a další funkce. Příkladem je například online burza, aukce či výměna zboží. Spotřebitelé si v tomto prostředí aktivně prodávají a vyměňují zboží či informace. Součástí mohou být i diskusní fóra nebo diskuse na sociálních sítích.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> *B2C (Business to Customer) – ManagementMania.com.* [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/business-to-customer>

<sup>8</sup> *C2B (Customer to Business) – ManagementMania.com.* [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/customer-to-business>

<sup>9</sup> *C2C (Customer to Customer) – ManagementMania.com.* [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/customer-to-customer>

#### 2.2.4 Hodnota e-shopu

Hodnota e-shopu je stejně jako hodnota podniku dána jeho budoucími výnosy. Tyto předpokládané výnosy jsou založeny na odhadu vývoje podniku. Výnosy jsou dále převedeny na současnou hodnotu a na jejich základě je určena hodnota podniku. Čím větší výnosy jsou očekávány, tím větší hodnotu podnik má.

Hodnota podniku je různá pro každou zainteresovanou stranu. Vymezení těchto hodnot je v Obchodním zákoníku 513/1991 Sb., kde jsou definovány jako brutto a netto hodnota. Brutto hodnota je směrodatná především pro vlastníky a věřitele, protože ukazuje hodnotu podniku jako celku. Netto hodnota pak vyjadřuje čistý majetek podniku, který je očištěný o závazky z podnikání.<sup>10</sup>

#### 2.2.5 Kategorie hodnoty

Pro co možná "nejpřesnější" ocenění je třeba rozlišovat několik druhů hodnot podniku. Každá hodnota má nastavené své parametry a definované podmínky, za kterých její použití nejvýhodnější. Výběr metody záleží především na účelu ocenění a na subjektu, z jehož hlediska objekt oceňujeme. Rozlišují se 4 základní hodnoty:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Kolínská škola<sup>11</sup>

#### *Tržní hodnota*

"**Tržní hodnota** je definována jako odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, přičemž by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku."<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 20 – 21.

<sup>11</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 17.

<sup>12</sup> *Metody oceňování | Oceňování podniků, podílů a jejich částí*. [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

Tržní hodnota je tedy vyjádřena odhadnutou částkou objektu, se kterou souhlasí jak prodávající, tak kupující v daný čas a na daném místě. Částka je pro obě strany vyhovující a je vyjádřena penězi. Dobrovolnost představuje záměr obou stran majetek směnit bez jakéhokoliv nátlaku. Náležitým marketingem je myšlen marketing, který nebyl nijak upraven pro účely zvýhodnění konkrétních zájemců.

Typickým příkladem použití tržní hodnoty je vstup podniku na burzu a ocenění podniku za účelem jeho prodeje.

### ***Subjektivní hodnota***

**"Subjektivní hodnota** (tzn. investiční hodnota) – hledá odpověď na otázku: Jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího? Subjektivní neboli investiční hodnota je ovlivněna subjektivními názory a individuálním očekáváním investora, neboť vyjadřuje jakou hodnotu má podnik pro konkrétního investora. " <sup>13</sup>

V tomto případě je tedy majetek spojen s konkrétním investorem či skupinou investorů, kteří pro ocenění používají svůj subjektivní názor. Tento názor se může u každého investora lišit. Od tržní hodnoty se může subjektivní hodnota lišit kladně i záporně.

### ***Objektivizovaná hodnota***

**"Objektivizovaná hodnota** je definována jako typizovaná a jinými subjekty přezkoumatelná hodnota stanovená za předpokladu, že podnik bude pokračovat dále ve své činnosti. Při hledání objektivizované hodnoty podniku se vychází ze stavu podniku v okamžiku ocenění. Změny v hospodaření podniku jsou zohledněny pouze v rozsahu, který byl k datu ocenění již rozpracován a schválen. Jedná se např. o investice, které se do kalkulace hodnoty podniku zahrnují pouze v rozsahu, který již byl schválen a je ve stádiu realizace. Z hlediska výnosů se do kalkulace ocenění se zahrnují pouze ty výnosy, které budou dosaženy z dnešního hlediska s vysokou pravděpodobností, tzn. výnosy a

---

<sup>13</sup> *Metody oceňování | Oceňování podniků, podílů a jejich částí.* [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

růstové příležitosti, které se k datu ocenění jeví jako nesporné a doložitelné." <sup>14</sup>

Příkladem použití této metody je například žádost o úvěr v bance, kdy podnik musí prokázat svoji bonitu. Při určování této hodnoty je důležité především zajistit prokazatelnost použitých údajů.

### ***Kolínská škola***

Kolínská škola vytvořila přístup k ocenění na základě rozdílných funkcí, které má hodnota pro různé uživatele. Každý uživatel potřebuje ocenění pro svůj vlastní účel, který se může od ostatních uživatelů lišit. Kolínská škola rozlišuje 4 základní funkce oceňování a to "funkci poradenskou, funkci rozhodčí, funkci argumentační, funkci komunikační a daňovou. Těmto funkcím odpovídají odlišné kategorie hodnoty. Za nejdůležitější funkci je zpravidla považována funkce poradenská, která má za úkol stanovit hraniční hodnoty tj. maximální cenu, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal, a minimální cenu, kterou je ještě prodávající ochoten akceptovat, aby na prodeji neprodělal." <sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> *Metody oceňování | Oceňování podniků, podílů a jejich částí.* [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

<sup>15</sup> tamtéž



## 2.3 Metody oceňování podniku

Výběr metody oceňování závisí na několika faktorech. Prvořadým je účel oceňování, které má na výběr metody zásadní vliv. Druhým faktorem jsou dostupné informace, se kterými je možné pracovat. Od toho se dále odvíjí i schopnost odhadce informace řádně zpracovat, podrobit je analýze a syntéze, a to tak, aby jejich výstupní forma pomohla k co nejpřesnějšímu výpočtu hodnoty.<sup>16</sup>

Teorie a samotná praxe rozeznává 3 základní okruhy oceňování a to okruh oceňování výnosovou metodou, okruh ocenění tržní hodnotou a okruh ocenění majetkovou metodou. Každý uvedený okruh obsahuje několik různých metod pro ocenění.<sup>17</sup>

### 2.3.1 Výnosové ocenění podniku

Principem výnosových metod je ocenění na základě očekávaného užítku, v našem případě tedy ocenění na základě budoucích očekávaných výnosů. Tyto budoucí výnosy je třeba určit a převést jejich budoucí hodnotu na hodnotu současnou, což je prvek, který se opakuje ve všech výnosových metodách. Rozlišujeme několik základních metod a to metodu diskontovaného peněžního toku, metodu kapitalizovaných čistých výnosů, metodu ekonomické přidané hodnoty a kombinované metody.<sup>18</sup>

#### *Metoda diskontovaného peněžního toku*

Tuto metodu lze považovat za základní a nejvíce používanou metodu oceňování. Je založena na principu výpočtu diskontovaného peněžního toku. Peněžní tok v tomto případě vyjadřuje budoucí výnosy podniku. Konkrétně se jedná o provozní peněžní tok upravený o investice do provozně nutných faktorů podniku, tedy upravený o provozně nutný pracovní kapitál a provozně nutný dlouhodobý majetek. Takto upravený tok vyjadřuje prostředky, které mohou vlastníci a věřitelé podniku čerpat aniž by ovlivnili hospodaření podniku. Principem metody jsou následující kroky:

- provedení důkladné analýzy oceňovaného podniku a jeho okolí,

---

<sup>16</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. s. 22.

<sup>17</sup> NÝVLTOVÁ, R, MARINIČ P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 2010. s. 35

<sup>18</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. s. 145

- na základě analýzy sestavení více či méně podrobného finančního plánu,
- na základě finančního plánu výpočet volného peněžního toku, který je třeba diskontovat k datu ocenění.<sup>19</sup>

Metoda diskontovaného peněžního toku má 3 varianty a to:

#### *DCF entity*

Metoda DCF entity prakticky stanovuje 2 hodnoty a to již zmíněnou brutto a netto hodnotu podniku. Výpočet probíhá ve dvou krocích. Nejprve je stanovena brutto hodnota a to tak, že jsou diskontovány dostupné peněžní toky (dostupné pro věřitele a vlastníky). Výsledkem je hodnota podniku jako celku. Netto hodnota je pak získána odečtením cizího kapitálu od brutto hodnoty ke dni ocenění.

#### *DCF equity*

Tato metoda počítá hodnotu vlastního kapitálu. V podstatě diskontuje peněžní tok, který je k dispozici vlastníkům.

#### *DCF APV*

Metoda pracuje se dvěma výpočty – výpočet za předpokladu nulového zadlužení a výpočet současné hodnoty daňových úspor z úroků. Výsledky jsou následně sečteny a tento součet představuje hodnotu podniku.<sup>20</sup>

Jak je řečeno výše, peněžní tok zachycuje reálný pohyb peněz v podniku a je tedy považován za měřítko reálné hodnoty podniku. Pro potřeby oceňování je však nutné tento tok diskontovat a to pomocí diskontní míry.

---

<sup>19</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. s. 157 - 166

<sup>20</sup> *Ocenění společnosti analýzou výnosů – metoda diskontovaného peněžního toku* | Roman Sterly. [online]. [cit. 2013-03-01]. Dostupné z: <http://www.romansterly.com/oceni-spolocnosti-analyzou-vynosu-dcf>

### ***Diskontní míra***

Tato míra v praxi vyjadřuje určitou požadovanou míru návratnosti, která představuje míru bezpečnosti investice. Slouží k přepočtu hodnoty budoucích investic podniku na hodnotu současnou. Nejprve je tedy třeba určit investovaný kapitál podniku a náklady na něj vynaložené. Tyto náklady představují například bankovní úrok u cizího kapitálu. Zjištěnými náklady se dále diskontují peněžní toky a výsledkem je ocenění investovaného kapitálu. Pro metodu entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů WACC.<sup>21</sup>

$$WACC = N_{ck} \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + N_{kv} \cdot \frac{VK}{K}^{22}$$

kde:

NCK ... náklady na cizí kapitál

D ... sazba daně z příjmu

CK ... tržní hodnota cizího kapitálu

NVK ... náklady na vlastní kapitál

VK ... tržní hodnota vlastního kapitálu

K ... celková hodnota kapitálu

### ***Náklady na vlastní kapitál***

Ačkoliv by se mohlo zdát, že náklady na vlastní kapitál neexistují, není tomu tak. Prakticky se jedná o výnosy, které očekávají investoři. Pro spočítání nákladů na vlastní kapitál existuje několik metod. V současné době je nejčastěji používána metoda CAPM (Capital Assessment Pricing Model). Tato metoda pracuje s daty obsahující informace o kapitálově rozvinutém trhu<sup>23</sup>. Její vzorec je následující:

---

<sup>21</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 166 – 169.

<sup>22</sup> tamtéž

<sup>23</sup> *Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM*. [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z:

[http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-](http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-)

$$E(R_A) = r_f + \beta * (E(R_M) - r_f)^{24}$$

kde:

$E(R_A)$  ... střední očekávaná výnosnost akcií oceňovaného podniku

$R_f$  ... bezriziková výnosnost

$\beta$  ... koeficient beta

$E(R_M)$  ... střední očekávaná výnosnost tržního portfolia

Bezriziková výnosnost představuje jakousi garanci. Tato garance je používána u aktiv a představuje fakt, že při investování do daného aktiva nehrozí téměř žádné riziko. V České republice odvozena od procentního výnosu dlouhodobých státních dluhopisů. U těchto dluhopisů je předpoklad, že budou na 100% vyplaceny.<sup>25</sup>

„Koeficient beta zachycuje vztah mezi tržním rizikem a systematickým rizikem daného podniku.“<sup>26</sup> Pro výpočet lze použít 3 různé postupy a to propočtem faktorů, využití historických dat, popřípadě převzetím koeficientu z podobných firem.<sup>27</sup>

Rozdíl mezi očekávanou výnosností akciového trhu a bezrizikovou mírou výnosnosti tvoří tržní odměnu za riziko.<sup>28</sup>

---

[kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113)

<sup>24</sup> tamtéž

<sup>25</sup> Přířáčka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM. [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z:

[http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113)

<sup>26</sup> tamtéž

<sup>27</sup> MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2002, s. 259 – 269.

<sup>28</sup> tamtéž

### *Náklady na cizí kapitál*

Tyto náklady jsou přímo stanoveny poskytovateli financí. Jde například o úrokovou sazbu banky za poskytnutí bankovního úvěru.

### ***Metoda kapitalizovaných výnosů***

Metoda přímo zjišťuje hodnotu vlastního kapitálu podniku. Pro využití této metody je zapotřebí mít k dispozici podrobná data o hospodaření podniku v předchozích obdobích. Důležitá je především položka výnosů z hospodářské činnosti, která se následně upravuje pro získání položky čistých výnosů. Právě pro provedení nezbytných úprav je třeba mít k dispozici podrobná data z předchozích let. Všeobecný předpokladem je, že podnik vytváří vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu<sup>29</sup>.

Vzorec pro výpočet:

$$H_n = S_n + (\check{C}V - ik \cdot S_n) / ik^2^{30}$$

kde:  $ik \cdot S_n$  ... obvyklý čistý výnos za rok,

$\check{C}V - ik \cdot S_n$  ... mimořádný čistý výnos za rok,

$\check{C}V$  ... celkový čistý výnos,

$H_n$  ... hodnota vlastního kapitálu,

$S_n$  ... substanční hodnota netto,

$ik$  ... náklady vlastního kapitálu,

$ik^2$  ... vyšší úroková míra (spojená s mimořádnými výnosy)

### ***Metoda založená na ekonomické přidané hodnotě (EVA)***

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je ukazatel, který slouží při finanční analýze, při zjišťování výnosnosti podniku a jako pomoc při řízení a rozhodování o investicích.

---

<sup>29</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. s. 153 - 155

<sup>30</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 280.

Součástí ukazatele jsou běžné náklady firmy a náklady kapitálu včetně náklady na vlastní kapitál.<sup>31</sup>

EVA – představuje rozdíl mezi čistým výnosem z operativní činnosti podniku, sníženém o hodnotu oceněného dlouhodobě investovaného kapitálu.

Zjednodušeně lze říci, že ukazatel měří, zda podnik vytváří zisk svým vlastníkům.

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} * WACC^{32}$$

kde:

NOPAT ... zisk operační činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Tax),

Capital ... kapitál vázaný v aktivech sloužících operční činnosti podniku,

WACC ... průměrné vážené náklady kapitálu.

### 2.3.2 Tržní přístup k ocenění podniku

U těchto metod je důležité zjistit jakou hodnotu má daný předmět v určité období na konkrétním trhu. Zjišťujeme tedy, za jakou částku se daný předmět v určitém období na trhu prodává. K tomu je třeba provést určit a analyzovat konkrétní trh, který je pro oceňovaný podnik relevantní. Tržní ocenění využívá 2 metody a to přímé ocenění z dat kapitálového trhu nebo metoda ocenění tržního porovnání.

Přímé ocenění dat z kapitálového trhu pracuje s podniky, které mají běžně obchodovatelné akcie, přičemž základem výpočtu je průměrná cena této akcie za určité období.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup>MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2005, 13 s.

<sup>32</sup> tamtéž

<sup>33</sup> MAŘÍK, M. A kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 303-314.

Metoda tržního porovnání předpokládá existenci několika podobných akciových společností. Ocenění pak probíhá na základě porovnání tržní hodnoty těchto společností, nebo jejich cen akcií s oceňovaným podnikem. Pro ocenění tímto způsobem lze využít metodu srovnatelných podniků, srovnatelných transakcí a metodu odvětvových multiplikátorů. V Českém prostředí se zatím nenachází dostatečně rozvinutý trh s cennými papíry, na kterém by šlo porovnat 2 a více akciových společností a proto se tato metoda v ČR téměř nepoužívá. Nejčastější použití metody pak probíhá v USA.<sup>34</sup>

### 2.3.3 Ocenění majetkovými metodami

*„Podstatou majetkových metod je individuální ocenění každé majetkové složky. Hodnota brutto je pak dána součtem. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky získáme hodnotu netto.“<sup>35</sup>*

U majetkového ocenění je třeba rozlišit, zda podnik ve své existenci bude pokračovat nebo zda se určuje tzv. Likvidační hodnota. Metoda je založena na ocenění individuálních položek majetku. V případě pokračující existence podniku se majetek oceňuje pomocí historické a reprodukční pořizovací ceny. Likvidační hodnota se používá u ztrátového podniku či při likvidaci a sanaci podniku.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> MAŘÍK, M. A kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 303-314.

<sup>35</sup> HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. 2009

<sup>36</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 321 – 324.



## 2.4 Základní postup při oceňování podniku

Ačkoliv je předmětem omezení e-shop, tedy část celého podniku, postup ocenění bude probíhat jako by se jednalo o ocenění celého podniku. Postup ocenění je vzhledem k odlišnosti podmínek a prostředí každého elektronického obchodu individuální. Každý znalec má navíc svůj specifický postup oceňování. Základ je ovšem pro každé oceňování stejný, a tím je ujasnění následujících otázek oceňování, a ty jsou:

- 1) Důvod ocenění
- 2) Jakou hodnotu zjišťujeme
- 3) Pro koho hodnotu zjišťujeme

Po ujasnění těchto otázek lze přikročit k samotnému oceňování, které se skládá ze sběru dat, jejich analýze a následnému ocenění elektronického obchodu.

### 2.4.1 Sběr dat

Sběr dat je prvním krokem oceňování. Kromě informací o samotném e-shopu je třeba zjistit i informace o podniku provozující e-shop. Důležité jsou především informace o majiteli a jednateli podniku, název, právní forma, doba podnikání, předmět podnikání, atd.

Z hlediska samotného e-shopu je nutné zjistit ekonomické ukazatele, jako je obrát, náklady, stav zásob a majetku, ... které lze zjistit z účetních výkazů podniku.

Pro provedení strategické analýzy je důležité zjistit informace týkající se daného odvětví, ve kterém e-shop funguje. Základní informace jsou velikost a vývoj trhu včetně jeho vymezení. Dále je důležitá atraktivita trhu, jeho segmentace, bariéry vstupu na trh, vyjednávací síla dodavatelů a odběratelů, substituční produkty a samozřejmě i síla konkurentů. Zdroje těchto dat jsou většinou interní přehledy podniku, statistický úřad ČR či Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Opomenout se nesmí ani informace o samotných produktech podniku, jeho cenová politika, struktura odběratelů a územní působení.

Údaje o zaměstnancích jako množství a jejich fluktuace, kvalifikace a informace o pracovním trhu jsou pro ocenění rovněž důležité.<sup>37</sup>

Pro srovnání s ostatními konkurenty je dále získat informace o e-shopu z hlediska

---

<sup>37</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 54 – 56.

náročného zákazníka, tedy samotné fungování e-shopu, jednoduchost objednání, doprovodné služby, apod.

#### **2.4.2 Analýza dat**

"Každá analýza by měla být relevantní, tj. měla by být zpracována s ohledem na účel, pro nějž je zpracovávána, a měla by na výstupu poskytovat pouze fakta, využitelná při syntéze. Proto je nutné upravit analýzy pro každé SBUs, pro prostředí ve kterém se pohybují, pro stav ve kterém se nacházejí."<sup>38</sup>

Každý podnik tedy zpracovává analýzy podle svých potřeb a položky, které jsou v analýze obsaženy jsou u každého podniku různé. Za 2 základní analýzy, které se při oceňování používají lze považovat strategickou a finanční analýzu.

#### ***Strategická analýza***

Strategická analýza je pro potřeby oceňování prakticky neodmyslitelný nástroj. Analýza odhaluje zákonitosti a vývoj trhu. Na základě analýzy se zpracovává odhad vývoje daného trhu a následně i vývoj tržního podílu podniku. Tyto data pak slouží ke stanovení budoucích tržeb podniku, ze kterých se pomocí výnosové metody stanovuje hodnota podniku. Strategická analýza se skládá ze 2 částí, a to z analýzy vnějšího a vnitřního okolí podniku.<sup>39</sup>

#### ***Analýza vnějšího okolí***

Vnější okolí podniku představuje především analýzu obecných tržních faktorů, které podnik nemůže přímo ovlivnit. Údaje z této analýzy se používají pro strategické plánování. Velice oblíbeným nástrojem pro tuto analýzu je metoda SLEPT (PEST). Tato metoda analyzuje následující makroekonomické faktory:

---

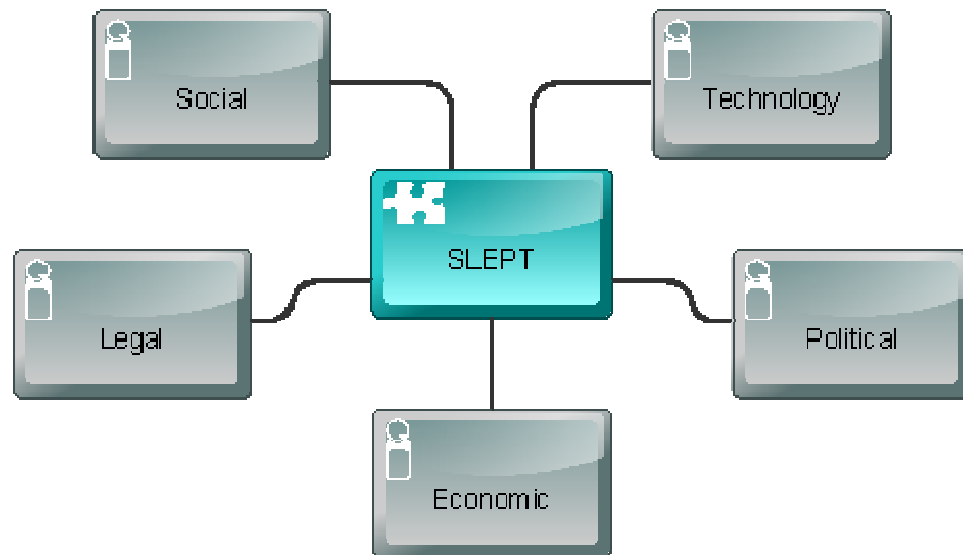
<sup>38</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. 147-158 s.

<sup>39</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 58 – 59.

- **Sociální faktory** – nebo-li lidské faktory, které hodnotí život a strukturu obyvatelstva, jako jsou věk, struktura, dosažené vzdělání, pracovní preference a další. Tyto faktory slouží především k identifikaci potenciálních odběratelů a pracovních sil.
- **Legislativní faktory** – je zkoumána existence a funkčnost zákonů pro vznik a činnost společnosti. Důraz je kladen na obchodní a občanský zákoník, zákon o účetnictví a daňové zákony. Důležité jsou rovněž zákony o vymahatelnosti práva a funkce soudů.
- **Ekonomické faktory** – faktory zachycující vývoj ekonomiky státu. Tento vývoj má přímý vliv na životní úroveň obyvatelstva a tedy i přímý vývoj na právnické osoby. Zkoumány jsou především makroekonomické faktory jako HDP, inflace, nezaměstnanost, úroková míra a obchodní bilance.
- **Politické faktory** – tyto faktory úzce souvisí s legislativou daného státu, zajišťují funkci úřadů a dalších státních orgánů. Kromě toho představují možnost rozvoje trhu na mezinárodní úrovni a tedy i vznik mezinárodních investic př. vstup do EU. Stabilita vlády a vládnoucí strana může mít rovněž vliv na podnikání.
- **Technologické faktory** – zde je vhodné sledovat vývoj nových technologií, rychlost morálního zastarání a možnosti investic do vývoje nových technologií. Informovanost o novinách v technickém a technologickém oboru může vést k šetření nákladů, zdokonalení procesů ve firmě a vytvářet tak konkurenční výhodu.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> SLEPT (PEST) analýza :: Martin Zeman. [online]. [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://zeman.webnode.cz/products/slept-pest-analyza/>



Obrázek 1 Analýza SLEPT

Zdroj: ict-123.com: Get i tunder your control

### *Analýza vnitřního okolí*

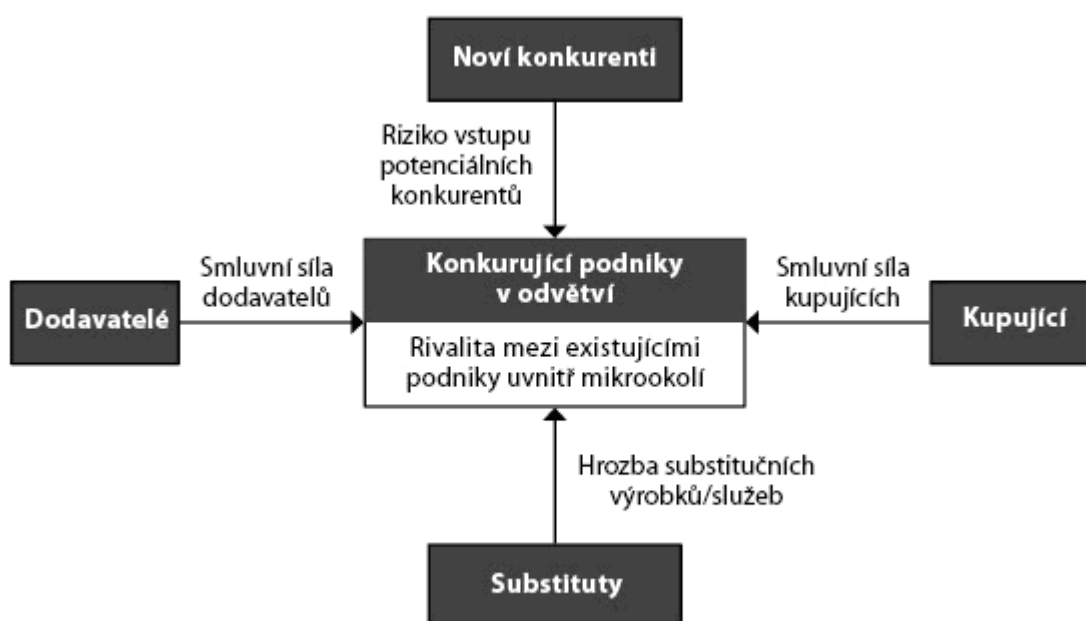
Vnitřní okolí je okolí pěstované přímo uvnitř podniku a pro účely této práce je za vnitřní okolí považováno i bezprostřední okolí podniku, kterému se těžko vyhne. Jednotlivé subjekty tohoto okolí mají mezi sebou určité vazby, vzájemně se ovlivňují a vytvářejí tak konkurenční prostředí.<sup>41</sup> Oblíbeným nástrojem pro tuto analýzu je model pěti sil od profesora M. E. Portera. Model se skládá z analýzy následujících pěti sil:

- **Stávající konkurence podniku** – tato analýza je pro podnik důležitá z hlediska vytváření konkurenční výhody (Porter definuje 2 typy konkurenční výhody – nákladová a diferenciační). Analyzováno je hospodaření konkurentů, jejich výrobky či služby a na základě těchto dat se předvídá další vývoj konkurentů a strategické kroky, které společnost podnikne.
- **Nová konkurence** – zde je důležitá analýza bariér vstupu na trh. Čím větší bariéry, tím menší je riziko, že na trh vstoupí noví konkurenti, kteří oslabí tržní sílu podniku. Příkladem takovýchto bariér jsou například vládní omezení, know-how nebo patenty.
- **Substituční výrobky či služby** – jakákoliv substituce je pro podnik nevýhodná a proto je nutné sledovat aktivitu trhu, nové služby a výrobky. To je spojeno i se

<sup>41</sup> KOVÁŘ F., ŠTRACH P. *Strategický management*. 2003

sledováním vývoje technologií a neustálými inovacemi.

- **Vyjednávací síla dodavatelů** – bez zdrojů nelze vytvářet podnikatelskou činnost, a proto je nutné tvořit efektivní distribuční síť těchto zdrojů. Tato síť pak zmírňuje riziko zvýšení ceny za vstupy podniku.
- **Vyjednávací síla odběratelů** – pokud mají odběratelé velkou sílu, mohou donutit podnik prodávat produkt za cenu, která pro ně není efektivní. Tato situace může například nastat, pokud na trhu existuje málo kupujících. Pro zmenšení tohoto rizika je opět vhodné tvořit efektivní distribuční síť.<sup>42</sup>



Obrázek 2 Porterův model pěti sil

Zdroj: Tvorba komplexní analýzy v rámci marketingového řízení a plánování MSP |  
BusinessInfo.cz

Pro zpracování zmíněných analýz je značná část dat převzata z veřejných zdrojů, jako je například Český statistický úřad a ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

<sup>42</sup>Porterův model pěti hybných sil. [online]. [cit. 2013-03-28]. Dostupné z:  
<http://www.webdev.cz/marketing/analyza-konkurence>

### *Atraktivita trhu*

Zhodnocení atraktivity trhu je další ukazatel vycházející z provedených analýz makro a mikro prostředí. Vychází z určení klíčových kritérií trhu, které mají vliv na jeho atraktivitu a tedy i na konkurenceschopnost firmy. Každému kritériu je přiřazena určitá váha a kritéria jsou následně bodově ohodnoceny. Body se vynásobí s váhou jednotlivých parametrů, po jejichž součtu vyjde údaj, jak moc je trh atraktivní například pro vstup dalších konkurentů. Konkrétní kritéria pro tuto práci jsou rozepsána v praktické části v kap. 3.2.5. Výsledkem analýzy je určení atraktivity odvětví, ze kterého lze následně odhadnout, zda lze očekávat nárůst nových konkurentů.

### *Souhrnná konkurenční síla*

Konkurenční síla je posouzena na základě srovnání vnitřních faktorů e-shopu v porovnání s největšími konkurenty na trhu. Tyto faktory se dělí na přímé a nepřímé. Přímé faktory jsou více viditelné. Jedná se například o cenovou úroveň a šíři sortimentu. Nepřímé faktory naproti tomu hůře zaznamená jak zákazník, tak konkurent. Příkladem je efektivnost managementu a schopnosti zaměstnanců podniku. Jednotlivé faktory jsou popsány v praktické části práce v kap 3.2.6. Výpočet probíhá stejně jako při analýze atraktivity trhu, která je uvedena výše.<sup>43</sup>

Získaná data jsou zdrojem pro posouzení vývoje důležitých veličin (př. budoucí vývoj HDP a inflace), které budou použity v pozdějším výpočtu. Statistická data odvětví pro provedení časové analýzy bohužel nejsou dostupné, a proto bude velikost trhu, jeho vývoj a makroekonomické veličiny odhadnuty na základě dostupných dat, dosavadního vývoje a kvalifikovaném odhadu.

### ***Finanční analýza***

Finanční analýza zaznamená a hodnotí hospodaření podniku z finančního hlediska. Analýza se používá především ve finančním řízení podniku. Slouží jako podklad pro rozhodování manažerům či vlastníků podniku, i pro potřeby vnějších subjektů např. případným investorům, bankám apod. Pomocí této analýzy se hodnotí

---

<sup>43</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 77 – 92.

finanční zdraví podniku a to jak celkově, tak i jednotlivých částí. Na základě jejích výsledků se sestaví finanční plán. Finanční analýza vychází z dat uvedených v účetních výkazech – Rozvaha, Výkaz zisku a ztráty, výkaz CF.<sup>44</sup>

Před samotným začátkem analýzy je nezbytné ujistit se, že jsou k dispozici pravdivá a úplná data, která lze v případě potřeby prokázat.

Finanční analýza je složena z jednotlivých prvků a u každého podniku lze provést analýzu jiných ukazatelů. Pro účely této práce byla provedena analýza stavových a tokových veličin podniku a jeho poměrových ukazatelů.

Analýza stavových a tokových veličin se zabývá zachycením změny těchto veličin pomocí horizontální a vertikální analýzy. Horizontální analýza zachycuje změnu množství jednotlivých položek (ve výkazech) v rámci času. Vertikální analýza pak ukazuje změnu ve struktuře položek v procentech.<sup>45</sup>

Poměrových ukazatelů je celá řada. Jejich principem je, jak už sám název napovídá, dát do poměru absolutní ukazatele účetních výkazů, díky čemuž lze analyzovat jejich vazby a vývoj. Mezi základní ukazatele patří ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.<sup>46</sup>

#### *Ukazatel rentability*

Rentabilita značí míru ziskovosti. Jednotlivé ukazatelé poměřují zisk k vloženému kapitálu, přičemž jako vložený kapitál lze zvolit například i vložená aktiva. Ukazatelé rentability jsou následující:

- „ROI – ukazatel rentability vloženého kapitálu vyjadřuje, jak efektivně je využit vložený kapitál nezávisle na zdroji financování.

$$\text{ROI} = \text{Čistý zisk po zdanění} / \text{vlastní jmění} + \text{dlouhodobé závazky}$$

---

<sup>44</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 97 – 99.

<sup>45</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001. s. 68

<sup>46</sup> tamtéž



- ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv – Poměří EBIT v čitateli a celková aktiva podniku ve jmenovateli, což umožňuje měřit hrubou produkční sílu aktiv před odpočtem daní a nákladových úroků. Eliminuje tak vliv rozdílných daňových zatížení a rozdílné zadluženosti podniku.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

- ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu – Tento ukazatel je rozhodující zejména pro vlastníky, kteří do podniku kapitál vložili a očekávají jeho návratnost, která by měla být vyšší než u jiných alternativ investování. V čitateli se obvykle uvádí čistý zisk po zdanění.

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

- ROS – ukazatel rentability tržeb<sup>47</sup>

#### *Ukazatel likvidity*

Ukazatelé likvidity zkoumají schopnost podniku dostát svým závazkům v podobě jejich platby. Prakticky jsou poměřovány dostupné finanční prostředky se závazky. Rozlišovány jsou 3 typy likvidity v závislosti na použitém finančním prostředku a to likvidita běžná, pohotová a okamžitá.

- Běžná likvidita se vypočítá jako podíl mezi veškerým oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Zahrnuje v sobě položky, které jsou považovány za méně likvidní. Doporučená hodnota je 1,5 – 2,5.
- Pohotová likvidita se vypočítá jako podíl oběžných aktiv kromě zásob a krátkodobých závazků. Částečně řeší nedostatky předchozí likvidity. Doporučené hodnoty jsou 1,0 – 1,5.
- Okamžitá likvidita poměří krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky. Výpočet tedy obsahuje nejlikvidnější aktiva (peníze v bance a pokladně). Doporučené hodnoty jsou 0,2 – 0,4.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> SUCHÁNEK, P. *Podnikohospodářská analýza*. 2006. str. 69

<sup>48</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2007. str. 61

### *Ukazatel aktivity*

Tyto ukazatelé zachycují, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Každé aktivum ná na sobě vázaný kapitál. Pokud má podnik zbytečně moc aktiv, má v nich i zbytečně vázaný kapitál. Na druhou stranu, pokud má aktiv málo, nemusí být schopen využít příležitosti. Rozlišujeme následující ukazatele:

- Obrat aktiv měří produktivitu e-shopu. Ve své podstatě zachycuje intenzitu využití aktiv. Používá se především při oborovém srovnání. Je vypočítán jako poměr tržeb a celkových aktiv.
- Doba obratu aktiv měří jak dlouho je kapitál vázán na aktiva podniku. Vypočítá se jako poměr celkových aktiv a tržeb za den.
- Doba obratu zásob v podstatě měří dobu vázání kapitálu v aktivech ve formě zásob. Udává počet dnů, v nichž se zásoba promění na peníze či pohledávku, tzn. dá se použít jako ukazatel likvidity. Vypočítá se jako poměr zásob a denních tržeb.
- Doba obratu pohledávek ukazuje dobu vázanosti aktiv pohledávkách podniku. Za jak dlouho jsou podniku zaplacený jeho pohledávky. Vypočítá se jako poměr pohledávek a denních tržeb.
- Doba obratu závazků značí za jak dlouho podnik splácí své závazky. Tento údaj by měl být delší, než doba obratu pohledávek. Vypočítá se jako poměr závazků a denních tržeb.<sup>49</sup>

### *Ukazatel zadluženosti*

Tyto ukazatelé zachycují poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, přičemž zachycují strukturu zadluženosti podniku. Pomocí ukazatelů je možné zjistit, zda je podnik stabilní nebo ne.

- Podíl vlastního kapitálu na aktivech ukazuje, zda je podnik schopen krýt majetek vlastními zdroji. Vypočítá se jako poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv.
- Zadluženost je opak předchozího ukazatele. Zachycuje podíl cizích zdrojů na celkovém majetku. Čím je zadluženost větší, tím větší riziko podstupují věřitelé podniku. Vypočítá se jako poměr cizího kapitálu a celkových

---

<sup>49</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2007, str. 61

aktiv.

- Úrokové krytí zachycuje kolikrát jsou placené úroky kryté ziskem, tedy kolikrát převyšuje zisk nad úroky. Čím větší je tento poměr, tím lépe pro podnik. Vypočítá se jako poměr EBIT a úroků.
- Stupeň krytí stálých aktiv zobrazuje poměr mezi dlouhodobým kapitálem a stálými aktivy, přičemž minimální hodnota by měla být 100%<sup>50</sup>

### **SWOT analýza**

Po dokončení strategické a finanční analýzy následuje shrnutí jejich výsledků pomocí nástroje SWOT. Tato analýza je tvořena čtyřmi oblastmi: silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby. Analýza slouží ke kompletnímu zhodnocení situace podniku a zároveň slouží jako podklad k budoucím rozhodnutím.<sup>51</sup> Silné a slabé stránky vycházejí z analýzy vnitřního prostředí podniku, tedy z Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil a z analýzy konkurenční síly podniku. Příležitosti a hrozby pak vycházejí z vnějšího prostředí, tedy z analýzy SLEPT a z analýzy atraktivity trhu.

### **Finanční plán**

Sestavení finančního plánu je dalším krokem v procesu oceňování podniku, který je nezbytný pro oceňování některou z výnosových metod. Finanční plán se odvíjí od již provedené strategické a finanční analýzy podniku a zohledňuje samotnou strategii a budoucí plány podniku. Všeobecně se finanční plán dělí na krátkodobý, střednědobý a dlouhodobý, přičemž platí, že čím je plán kratší, tím přesněji ho lze sestavit. Pro účely této práce byl plán vypracován na dobu 6 let dopředu.

Finanční plán se dá vypracovat na základě tzv. Generátorů hodnoty nebo na základě úsudku samotného znalce. Vzhledem k malému množství zpracovávaných dat a vzhledem k jednoduché strategii podniku nebyly v této práci generátory hodnoty použity a plán byl vytvořen na základě procentního podílu.

Vypracování plánu začíná určením budoucích tržeb a nákladů a tedy i určení ziskové marže podniku. Od toho se dále vyvíjí sestavení celého výkazu zisku a ztrát. Jako další je sestaven výkaz CF, který zachycuje pohyb peněz v podniku. Výkaz CF se

---

<sup>50</sup> SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2007. str. 63

<sup>51</sup> GRASSEOVÁ, M., DUBEC, R., ŘEHÁK, D. *Analýza v rukou manažera*. 2010. s. 295- 296.

odvívá od již vytvořeného výkazu zisku a ztrát. Zachycuje výsledek hospodaření, změnu rezerv, odpisy,... Posledním vypracovaným výkazem je rozvaha. Zde je důležité pokračovat v dosavadním vývoji aktiv a pasiv s ohledem na budoucí plány podniku.

Po vytvoření finančního plánu je provedena jeho finanční analýza. Tzn. zhodnocení budoucího finančního zdraví podniku.<sup>52</sup>

### *Tržby*

Vývoj budoucích tržeb vychází jednak z dosavadního zjištěného tempa růstu či poklesu tržeb podniku a z vývoje tržeb celého trhu. Následně jsou upraveny podle možností podniku.<sup>53</sup>

### *Pracovní kapitál*

Pracovní kapitál je složen z oběžného majetku podniku a jeho krátkodobých závazků. Prakticky vyjadřuje hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu. Pro správnou predikci budoucího vývoje je vhodné vypočítat dobu obratu jednotlivých položek a sledovat jeho změnu v jednotlivých letech. Tyto změny a jejich příčiny pak povedou k lepšímu vyčíslení vývoje kapitálu do budoucna.<sup>54</sup>

### *Náročnost na investice do dlouhodobého majetku*

Ukazatel vyjadřuje investice do provozně nutného dlouhodobého majetku. Data vycházejí z vývoje z předchozích let a z konzultací s podnikem o budoucích investicích. V tomto vývoji je zahrnut stav majetku v jednotlivých letech a jeho odpisy. Za netto investice jsou považovány investice na rozšíření majetku. Brutto investice jsou pak získány přičtením odpisů a vyjadřují celkové investice do dlouhodobého majetku.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 147 – 159.

<sup>53</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 126.

<sup>54</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 132 – 136.

<sup>55</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 136 – 137.

### 2.4.3 Ocenění e-shopu

Ocenění e-shopu probíhá ve dvou či ve třech fázích. V této práci je použita dvoufázová metoda. První fáze určuje hodnotu podniku na základě finančního plánu, tedy ze známých hodnot. Druhá pak určuje tzv. Pokračující hodnotu, obsahuje data od ukončení první fáze ocenění do nekonečna.<sup>56</sup>

#### *První fáze ocenění*

Pro metodu diskontovaného čistého cash flow je v první fázi nejprve třeba rozlišit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná, dále určit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Informace k těmto ukazatelům jsou rozepsány níže.

#### *Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná*

Jednotlivé podniky všeobecně hospodaří s aktivy, které nutně nevyužívají ke své podnikatelské činnosti. V rámci „správného“ ocenění je nutné tyto aktiva rozlišit, aby nedošlo ke zkreslení hodnoty podniku. Příkladem nepotřebného aktiva bývají často pozemky a haly, které se nevyužívají k podnikatelské činnosti. Z finančního majetku lze odebrat cenný papír. Dále lze snížit krátkodobý finanční majetek o rezervu v pokladně či na účtu. V oblasti pohledávek mohou být odstraněny jiné pohledávky.<sup>57</sup>

#### *Provozně nutný investovaný kapitál*

Tento kapitál vyjadřuje investice do provozně potřebných aktiv. Vypočítá se jako součet provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku.

„Prvním krokem je zjištění provozně nutného dlouhodobého majetku. Stejně jako se posuzuje nutnost a nepotřebnost dlouhodobého majetku, posuzuje se i potřeba oběžného majetku. Zde většinou bývají vyloučeny položky jiných pohledávek nebo dlouhodobé pohledávky. Druhým krokem je zjištění provozně nutného pracovního

---

<sup>56</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 136 – 137.

<sup>57</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 120 – 122.

kapitálu. Pracovní kapitál se vypočte jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, musí se ovšem jednat o položky, které jsou provozně nutné pro podnikání.“<sup>58</sup>

### *Korigovaný provozní výsledek hospodaření*

Jedná se o provozní výsledek hospodaření upravený o výnosy a náklady, které nesouvisí s provozně potřebnými aktivy, nebo které se nebudou pravidelně opakovat. Příkladem těchto položek je zůstatková cena z prodeje dlouhodobého majetku, odpisy budov a zařízení, které se nepoužívá k podnikatelské činnosti.<sup>59</sup>

Po výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření pokračuje první fáze ocenění přičtením odpisů a následným odečtením investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Po těchto úpravách vznikne výpočet volného cash flow.

Toto cash flow je dále upraveno o diskontní míru, která je vyjádřena váženými průměrnými náklady kapitálu. Následně jsou diskontovány jednotlivé peněžní toky a jejich součet pak tvoří hodnotu oceňovaného podniku.<sup>60</sup>

### *Druhá fáze*

Druhá fáze se zabývá výpočtem tzv. Pokračující hodnoty podniku. Tato hodnota má na celkové hodnocení vliv 60 – 80%. Od hodnoty v první fázi liší tím, že pro její výpočet není vytvořena prognóza vývoje ve formě finančního plánu. Pokračující hodnota vychází z odhadu vývoje první rok následující po ukončení finančního plánu. Tato hodnota může být založena na různých vstupech, např. likvidační metoda. V této práci je založena na diskontovaných příjmech.<sup>61</sup>

Pro výpočet je použit Gordonův vzorec:

---

<sup>58</sup> KUDLIČKOVÁ, B. *Ocenění podniku*. 2012. str. 29.

<sup>59</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 171 – 174.

<sup>60</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 178 – 182.

<sup>61</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 183.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{\text{FCF}_{T+1}}{i_k - g} \text{ }^{62}$$

Kde:

T ... Poslední rok prognózovaného období

$i_k$  ... průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

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

FCF ... volný peněžní tok

### ***Iterační postup***

Tento postup slouží pro sladění kapitálové struktury. Většinou k ocenění podniku dochází za pomoci diskontní míry, která je neměnná po celé úročené období. Pro přesné ocenění je třeba tuto míru měnit, stejně jako se mění kapitálová struktura podniku. Je tedy nutné přepočítat průměrné náklady jednotlivých let, což povede k rozdílným diskontním mírám. V rámci této práce je přepočet diskontní míry zahrnut již při samotném výpočtu průměrných nákladů kapitálu, které jsou vypočítány pro každý rok zvlášť. Iterační postup proto není použit.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. s. 183.

<sup>63</sup> MAŘÍK, M. MAŘÍKOVÁ P., *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 2007. s. 46 – 55.



### 3 ANALÝZA E-SHOPU

Analytická část této práce se zabývá zhodnocením vnějších i vnitřních faktorů e-shopu Tvořilci.cz. Výsledky provedených analýz jsou shrnuty pomocí analýzy SWOT. Tyto výsledky slouží jako podklad pro ocenění e-shopu.

#### 3.1 Představení společnosti

Diplomová práce se zabývá oceněním e-shopu Tvořilci.cz, který je majetkem podniku FINITA, s.r.o. se sídlem v Brně. FINITA, s.r.o. existuje od roku 1996, samotný e-shop Tvořilci.cz byl založen ke konci roku 2008. Podnik FINITA, s.r.o. vykonává následující činnosti:

- Projektová činnost ve výstavbě
- Provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona<sup>64</sup>

Z uvedených činností se dá za hlavní považovat Projektová činnost ve výstavbě, například projektování části elektráren, apod. Činnosti spojené s účetnictvím slouží částečně pro účely samotného podniku a částečně jsou nabízeny dalším právnickým osobám. K datu ocenění má společnost několik dlouhodobě stávajících klientů.

Jednatelé a zároveň i majitelé podniku jsou od samotného počátku Mgr. Věra Ambrožová, Ing. Josef Ambrož, Ing. Oldřich Ondra a Vladimíra Ondrová, kteří složili stejnou část základního kapitálu podniku. V současné době jsou majitelé pouze 2 a to Ing. Oldřich Ondra a Vladimíra Ondrová.

---

<sup>64</sup>Obchodní rejstřík a Sběrka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a244763&typ=actual&klic=54oz1f>



### ***E-shop Tvořilci.cz***

E-shop Tvořilci.cz se zabývá prodejem výtvarných potřeb. Jeho sortiment obsahuje například různé druhy barev, modelovacích hmot, korálků, šablon,...V nabídce jsou i potřeby pro různé výtvarné techniky jako je Scrapbooking, Quilling,....

Jedním z nejdůležitějších produktů je nabídka od firmy Pergamano International, se kterou má e-shop od roku 2010 smlouvu o výhradním prodeji. V souvislosti s tímto výhradním právem prodeje, zakoupil e-shop i práva na knihy Pergamano – základy techniky papírové krajky, kterou vydali na konci roku 2012 v ČR.

V roce 2011 založil e-shop velkoobchodní prodej, který mimo jiné přispěl k dynamicky se rozvíjícímu obratu.

Od roku 2008, kdy byl e-shop založen, ho spravují 2 zaměstnanci. Tito zaměstnanci se starají o chod samotné platformy e-shopu, vyřizování objednávek, vyřizování komunikace se zákazníky i vedení účetnictví. V případech větší pracovní zátěže jako například v předvánočním a vánočním období jsou najímáni brigádníci na dohodu o provedení práce. Práce brigádníků spočívá především v balení zásilek a jejich expedice.

## 3.2 Strategická analýza

Za účelem co možná nejpřesnějšího ocenění e-shopu je nutné zpracovat strategickou analýzu. Tato analýza se skládá z analýzy vnějšího a oborového okolí podniku. Vnější okolí je zastoupeno analýzou SLEPT, oborové okolí je zastoupeno Porterovou analýzou. Dále je hodnocena atraktivita trhu a analýza konkurenční síly e-shopu. Ocenění je provedeno k 1.1.2013.

### 3.2.1 Základní data o trhu

Předmětem analýzy je e-shop Tvořilci.cz, jehož hlavní nabídku tvoří výtvarné potřeby.

**Věcné hledisko:** obsahuje charakteristiku produktů a služeb tvořících trh. V našem případě se jedná o trh výtvarných potřeb se zaměřením na prodej přes elektronický obchod. Jako konkurenty lze určit další e-shopy se stejným či podobným sortimentem. Ideálním zákazníkem jsou převážně ženy a muži ve věku od 15 do 30 let a od 50 do 70 let ve střední platové třídě.

**Časové hledisko:** informace jsou analyzovány za roky 2009 – 2012 s ohledem na fakt, že ocenění e-shopu je provedeno k datu 1.1.2013

**Územní hledisko:** vymezuje území, na kterém firma působí, včetně pro firmu relevantních subjektů. Daný e-shop má sídlo ve městě Brně v Jihomoravském kraji. Ovšem podstatou e-shopu je rozesílání zboží přes zásilkovou službu, která funguje po celém území ČR, relevantní trh je tedy celá Česká republika se zaměřením na město Brno.

### 3.2.2 SLEPT

Tato analýza je složena z 5 faktorů, které představují kompletní pohled na prostředí vybraného okolí (stát, kraj, město,...). Úkolem analýzy není pouze zmapovat současný stav, ale nabídnout i vývoj jednotlivých faktorů do budoucna. Jako makroprostředí e-shopu byla určena celá Česká republika. Informace uvedené v analýze jsou čerpány převážně z veřejných zdrojů např. Statistický úřad ČR.

### **Sociální faktory**

V roce 2012 žije v české republice cca 10,5 milionů obyvatel, z čehož je ekonomicky aktivních zhruba 5,1 milionů. Počet obyvatel v Jihomoravském kraji je cca 1,2 milionů s průměrnou hrubou mzdou 24 181 Kč a průměrnou nezaměstnaností 8,79%.

Za poslední roky se Česká republika potýká se stárnutím jejího obyvatelstva. Ve věkové skupině od 15 – 64 let je zařazeno kolem 70% obyvatel. Vzhledem k faktu, že největší procento nakupujících v e-shopu se pohybuje ve věku od 15 do 30 let a od 50 do 70 let, může být stárnutí obyvatelstva pro e-shop výhodou. Stárnutí obyvatelstva je zachyceno v následující tabulce.

### **Počet obyvatel České republiky (v tis. osob)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Počet obyvatel (v tis. osob)</b>	10 468	10 507	10 533	10 505
muži	5 136	5 157	5 169	5 158
ženy	5 331	5 350	5 364	5 347
<b>v tom ve věku:</b>				
0 - 14	1 480	1 494	1 518	1 541
15 - 64	7 431	7 414	7 379	7 263
65 a více	1 556	1 599	1 636	1 701
<b>v tom ve věku (v %):</b>				
0 - 14	14,14	14,22	14,41	14,67
15 - 64	70,99	70,56	70,06	69,13
65 a více	14,87	15,22	15,53	16,20

**Tabulka 1** Počet obyvatel České republiky

**Zdroj:** Česká republika od roku 1989 v číslech | ČSÚ

Jednou ze základních charakteristik elektronického obchodu je rozesílání zboží. V našem případě je relevantní trh celá ČR, množství potenciálních zákazníků je tedy značné. Sídlo v Brně navíc umožňuje osobní vyzvednutí zboží, které využívá cca 21% zákazníků.

Nabízené zboží se řadí do volnočasových aktivit, kdy je zapotřebí spíše manuální zručnosti. Zboží, jeho nákup a užívání tedy není zásadně ovlivněno vzdělaností obyvatelstva. Vysokoškolské vzdělání není nutné ani pro provozování e-shopu. Nároky na nové zaměstnance jsou tedy nízké - ukončené středoškolské vzdělání s maturitou.

V případě nabírání nového zaměstnance by tedy neměl být problém najít adekvátní pracovní sílu a to i v případě snížení nezaměstnanosti. Míra nezaměstnanosti je ke konci roku 2012 cca 7,2%, v Jihomoravském kraji je tvořena 8%.<sup>65</sup> Do budoucna se dá předpokládat, že se uvedená čísla zásadně nezmění.<sup>66</sup>

### **Legislativní faktory**

Stejně jako všechny podnikatelské subjekty, i e-shop Tvořilci.cz se řídí platnou legislativou České republiky. Pro provoz e-shopu je důležitý především Obchodní a Občanský zákoník, na jehož plnění dohlíží Česká obchodní komora. Dále se podřizuje Zákonu o živnostenském podnikání, Zákonu o účetnictví a daňovým zákonům, na jejichž plnění dohlíží finanční úřady.

V oblasti Obchodního a Občanského zákoníku je nutné dodržovat podmínky pro vytvoření reklamačního řádu a s tím související vyřízení reklamačního procesu. Dále je nutné nastavit korektní obchodní podmínky, které jsou v souladu s uvedenými zákoníky. V obchodních podmínkách je důležité vymežit práva a povinnosti prodejce i zákazníka. Dále jsou v nich vymezeny formy komunikace s e-shopem, údaje o tom, kdy se stává zboží majetkem zákazníka, postup jak si lze zboží objednat, atd. Zákazník pak potvrzuje seznámení se s obchodními podmínkami e-shopu v momentě potvrzení objednávky.

V oblasti účetnictví e-shop zejména ovlivní typ účetnictví – daňová evidence či v našem případě podvojně účetnictví. E-shop se řídí aktuálními daňovými zákony, ze kterých se ho nejvíce týká Zákon o dani z příjmu právnických osob a Zákon o dani z přidané hodnoty. U obou zákonů se daňové sazby v posledních letech změnily - základní sazba DPH se v roce 2010 zvýšila z 19 na 20% a sazba daně z příjmu PO naopak v tomtéž roce klesla z 20 na 19%.<sup>6768</sup>

---

<sup>65</sup> Veřejná databáze ČSÚ. [online]. [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VSPS+507\\_1&&kapitola\\_id=15](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VSPS+507_1&&kapitola_id=15)

<sup>66</sup> 04000-12, Obyvatelstvo podle sčítání lidu, domů a bytu 2011 – Česká republika, obsah | ČSÚ. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/04000-12-n\\_2012](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/04000-12-n_2012)

<sup>67</sup> Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob – Komunitní portál účetních expertů. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

Společnost FINITA s.r.o., která e-shop řídí již v minulých letech prošla kontrolami od obchodní komory i od finančního úřadu s vyhovujícím výsledkem. Budoucí změny v uvedených zákonech mohou e-shop ovlivnit, nicméně vzhledem k podstatě nabízeného zboží a způsobu jeho prodeje (nevztahují se na něj zvláštní předpisy) by na provoz e-shopu a jeho činnost neměly mít zásadní vliv.

### ***Ekonomické faktory***

Ekonomické faktory ovlivňující zkoumaný trh jsou vývoj HDP, inflace, nezaměstnanost a mezinárodní obchod. Hospodaření e-shopu se nejvíce týká vývoj HDP a inflace. Ukazatelé zaměstnanosti a mezinárodního obchodu nejsou pro účely této práce důležité.

Vývoj HDP je zaznamenán v následující tabulce. Hodnoty vývoje pocházejí ze stránek Ministerstva financí České republiky.<sup>69</sup>

	<b>Vývoj HDP v České republice</b>					<b>Predikce HDP</b>			
<b>Roky</b>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>mild. [Kč]</b>	3 635	3 471	3 558	3 625	3 579	3 577	3 620	3 697	3 791
<b>růst%</b>	3,1	-4,5	2,5	1,9	-1,3	0,0	1,2	2,1	2,6

**Tabulka 2 Vývoj HDP v České republice**

**Zdroj: vlastní tvorba**

Z tabulky je vidět, že vývoj HDP je mírně kolísavý. Do konce roku 2010 se vývoj drží kolem 3500 mld. Kč. V dalších letech však HDP postupně roste a jeho propady v letech 2012 a 2013 jsou spíše mírné.

Dalším makroekonomickým ukazatelem je inflace. Její vývoj byl získán ze stránek Kurzy.cz<sup>70</sup> a predikce dalších let z oficiálních stránek České národní banky.<sup>71</sup>

<sup>68</sup> Vývoj sazeb daně z přidané hodnoty v ČR | Daňový portál pro všechny | Daně. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.berne.cz/danova-teorie/vyvoj-sazeb-dph-v-cr/>

<sup>69</sup> Ministerstvo financí České republiky. [online]. [cit. 2013-04-17.] Dostupné z: [http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce\\_2013-Q2\\_Tabulky-grafy-C1.pdf](http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf)

<sup>70</sup> Inflace 2013, míra inflace a její vývoj v ČR, Mezinárodní inflace v %. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>

## Vývoj inflace v České republice

## Predikce inflace

Roky	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
%	3,6	1	1,5	1,9	3,3	2	1,7

Tabulka 3 Vývoj inflace v České republice

Zdroj: vlastní tvorba

Vývoj inflace se dá považovat za mírný. V roce 2008 byla inflace vyšší díky hospodářské krizi. V následujících letech opět klesla a její větší nárůst je až v roce 2012, kdy dosáhla 3,3%. V predikovaných letech se inflace opět zmírňuje.

Z hlediska inflace, HDP a průměrných cen nabízeného zboží poskytuje vývoj ekonomiky pro spotřebitele dostatečné prostředky pro nákup v e-shopu.

### *Politické faktory*

Z hlediska politické situace byl Jihomoravský kraj až do roku 2012 ustálený. Před rokem 2012 měla v kraji převahu strana ODS, která podporuje podnikání, což je pro e-shop příznivé. V roce 2012 však v Jihomoravském kraji i ve značné části republiky zvítězila v senátních volbách strana ČSSD. Pro budoucí vývoj podnikání jako takového to není příznivá zpráva, nicméně vzhledem k faktu, že zákazníci e-shopu jsou tvořeni i staršími lidmi nad 64 let, dá se předpokládat, že politika sociální strany bude mít kladný vliv na příjem těchto obyvatel a následně i kladný vliv na samotný e-shop.

### *Technologické faktory*

Podstatou e-shopu Tvořilci.cz je nákup a prodej přes elektronický obchod. Mezi technologické faktory ovlivňující e-shop lze zařadit především distribuci zboží a samotný firmware e-shopu a jeho hardwarové nároky na PC.

---

<sup>71</sup> Aktuální prognóza ČNB - Česká národní banka. [online]. [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)

## **1) *Distribuce***

Hlavní distribuční cesta od e-shopu k zákazníkovi (B2C) a zároveň i od e-shopu k maloobchodu (B2B) je především dopravce Česká pošta a osobní odběr. Tyto varianty byly zavedeny již při vzniku e-shopu. Od srpna roku 2012 firma rozšířila svoji nabídku dopravy o síť poboček Uloženska, s.r.o. a Slovenskou poštu. Uloženska má několik poboček po celé ČR a je schopna převozu zboží z pobočky na pobočku přes noc. Slovenská pošta je kromě Uložanky, která otevřela pobočku v Bratislavě jediná možnost distribuce na Slovensko. Ceny za Českou poštu, Slovenskou poštu i Uloženuku jsou pro zákazníky nastaveny tak, aby kompletně pokryly náklady za dopravu. Ve specifických objednávkách generuje e-shop na poštovním zisk či ztrátu, v závislosti na kombinaci váhy zboží, typu dopravy a typu placení. Změna cen dopravců následně ovlivní e-shop a vyvolá i jeho změnu dopravy.

Doprava zboží ze zahraničí (nákup od dodavatelů) do e-shopu probíhá přes dopravce Geis či DPD – konkrétně se jedná o dopravu z Nizozemí a z Německa. Doprava zboží z Polska a Slovenska probíhá formou osobního odběru. Při porovnání cen benzínu u osobní přepravy a nákladů na externího dopravce vycházejí dané částky zhruba podobně.

## **2) *Software***

Všechny používané programy včetně platformy e-shopu jsou open source software a ke svému běhu nevyžadují hardwarově náročné počítače. E-shop ke svému chodu používá platformu Presta, která je zdarma a jsou k ní dostupné pravidelné aktualizace. V porovnání s dalšími open source platformami je Presta z hlediska funkcí a vzhledu považována za jednu z lepších platform. Dá se předpokládat, že firma v blízké budoucnosti tuto platformu měnit nebude.

Co se týká nároků na samotný provoz a správu e-shopu, důležitými faktory jsou rychlý internet, funkční webhosting a základní kancelářské vybavení (tiskárna, kopírka,...). Společnost FINITA má pronajatý virtuální server hosting (VPS), na jehož části funguje e-shop Tvořilci.cz. Na zbylé části běží další různé projekty, které snižují náklady za pronájem na e-shop na částku 33 Kč za měsíc. Změna cen těchto technologií vyvolá i změnu v samotném e-shopu.



### 3.2.3 Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza má za úkol zhodnotit oborové prostředí podniku a jeho strategické řízení. Zaměřuje se na 5 faktorů v oblasti konkurence, substitutů, odběratelů a dodavatelů.

#### *Stávající konkurence*

Nabízený sortiment e-shopu lze ze značné části zařadit do kategorie Výtvarných potřeb. Pokud budeme brát v úvahu konkurenci zaměřenou na tento sortiment a jako prodejní kanál využívající elektronický obchod, můžeme za největší konkurenty označit:

- Davona s.r.o. – [www.davona.cz](http://www.davona.cz)<sup>72</sup>
- Ladislav Bryda - [www.brydova.cz](http://www.brydova.cz)<sup>73</sup>
- Kreativní svět, s.r.o. - [www.kreativnisvet.cz](http://www.kreativnisvet.cz)<sup>74</sup>
- Lenka Kohoutová - [www.hobby-kohout.cz](http://www.hobby-kohout.cz)<sup>75</sup>

#### *Určení tržního podílu*

Určení tržního podílu z velké části vychází z tržeb jednotlivých konkurentů v průběhu let. Z vybraných konkurentů jsou tyto tržby k dispozici pouze u firmy Davona, s.r.o. Z toho důvodu je odhad tržního podílu vytvořen na základě srovnání nabídky zboží a služeb jednotlivých konkurentů. Předpoklad je takový, že čím kvalitnější služby jsou zákazníkům poskytnuty, tím více si jednotliví konkurenti vytvářejí konkurenční výhody a tím větších budou dosahovat tržeb. Informace pro analýzu byly čerpány ze stránek jednotlivých konkurentů. Pro účel porovnání byly určeny následující parametry.

---

<sup>72</sup> *Scrapbook a papír Davona*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.davona.cz>

<sup>73</sup> *www.brydova.cz*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.brydova.cz>

<sup>74</sup> *Kreativní svět*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://kreativnisvet.cz>

<sup>75</sup> *Výtvarné potřeby HOBBY-KOHOUT: Úvodní stránka*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.hobby-kohout.cz>

## Srovnání konkurence

	Velko obchod	Kurzy	Diskuse/ Blog	Návody	Odběrové místo	Dopravci	Doprava SR	Historie na trhu	Výsledek
<b>Váha ukazatele</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	
<b>Tvorilci.cz</b>	3	3	3	4	2	2	3	2	<b>59</b>
<b>Davona.cz</b>	3	-	-	5	4	3	3	4	<b>58</b>
<b>Brydova.cz</b>	-	4	3	4	-	4	3	5	<b>66</b>
<b>Kreativnisvet.cz</b>	3	3	-	-	-	2	3	2	<b>35</b>
<b>Hobby-kohout.cz</b>	3	5	-	-	4	3	3	4	<b>58</b>

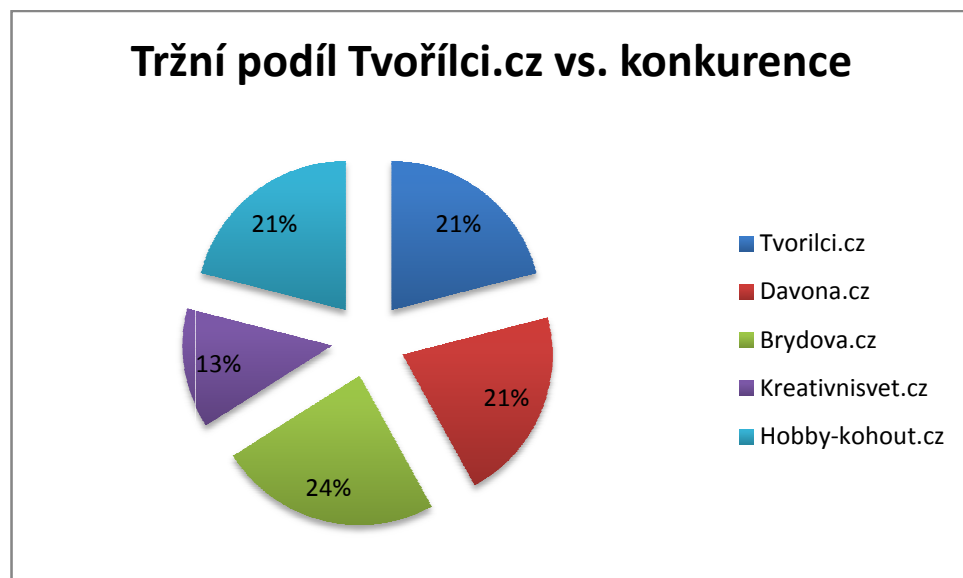
Tabulka 4 Srovnání konkurence

Zdroj: vlastní tvorba

Z tabulky vyplývá, že sledované e-shopy jsou si v mnoha parametrech podobné.

- **Velkoobchod** – velkoobchodní prodej poskytují všechny e-shopy s výjimkou Brydova.cz. Vzhledem ke značnému potenciálu velkoobchodního prodeje je tento nedostatek značná výhoda pro ostatní e-shopy.
- **Kurzy** – myšleno kurzy různých technik tvoření, malování,... V současné době je o dané kurzy veliký zájem, což jen potvrzuje fakt, že je poskytují téměř všechny e-shopy. Tvořilci.cz nabízejí kurz pouze v jedné technice tvoření a to kurz na Pergamano – technika papírové krajky. Tento kurz pořádají jako jediní v ČR, díky povolení a smlouvě o výhradním prodeji v ČR.
- **Diskuze/Forum/Blog** – tento prvek tvoří přidanou hodnotu pro zákazníka. Místo, kde mohou uživatelé sdílet své zkušenosti, poskytnout si navzájem rady a ukázat své výtvořky patří mezi hlavní příčiny získání návštěvnosti na stránkách, zvýšení objednávek a vytvoření věrných zákazníků. Kromě Tvořilci.cz má tento prvek pouze 1 další e-shop.

- **Návody** – uveřejnění konkrétních návodů pro různé techniky tvorby. Tento prvek opět představuje přidanou hodnotu pro zákazníka, který se bude na stránky vracet a hledat pomoc či inspiraci při své tvorbě. Návody poskytují 3 z porovnaných e-shopů.
- **Odběrové místo** – představuje možnost osobního odběru, který je většinou zdarma. E-shopy Davona.cz a Hobby-kohout.cz mají přímo kamennou prodejnu, což zvyšuje jejich hodnocení.
- **Dopravci** – Česká pošta je osvědčený a zavedený dopravce, na kterého jsou zvyklí prodejci i zákazníci. Tvořilci.cz jako jediní využívají službu Uloženky, která má rozmístěné pobočky ve velkých městech po ČR a je schopna zboží přepravit z jedné na druhou během 24 hodin. Zboží je potom možno vyzvednout na pobočce, stejně jako by bylo v obchodě. Zbylé e-shopy používají kurýrní služby, které doručí zásilku do domu, ovšem je třeba na ně čekat delší časové intervaly.
- **Doprava na SR** – všechny hodnocené e-shopy si našly zákazníky na SR
- **Historie na trhu** – v tomto ohledu je oceňovaný e-shop na trhu nejkratší dobu, spolu s e-shopem Kreativnísvět.cz, který vznikl cca rok před Tvořilci.cz



Graf 1 Tržní podíl Tvořilci.cz vs. Konkurence

Zdroj: Vlastní tvorba

## **Souhrn:**

Z tabulky vyplývá, že nejsilnější konkurent je e-shop Brydova.cz a nejslabší Kreativnisvet.cz. Oceňovanému e-shopu se za relativně krátkou dobu podařilo obsadit své místo na trhu a dotáhnout se na část svých konkurentů. Možnosti zlepšení jsou v odběrovém místu a v možnostech dopravy.

## ***Nová konkurence***

Pro posouzení možnosti vzniku nové konkurence je třeba zhodnotit několik faktorů:

1. Zprovoznění internetové aplikace obchodu
2. Správa obchodu za účelem vytvoření návštěvnosti a objednávek
3. Orientace na trhu výtvarných potřeb

### *1. Zprovoznění internetové aplikace obchodu*

Samotné zprovoznění aplikace, tedy spuštění funkčního e-shopu na internetu je za ideálních podmínek možné v rámci několika hodin až dní. Ideální podmínky:

- Platforma pro e-shop (open source či placená) s možností importu dat
- Úplná databáze zboží včetně popisů, fotek, referenčních čísel, cen, apod.
- Funkční moduly o dopravě, možnostech placení,...
- Vytvořené obchodní podmínky, reklamace, kontakt,...
- Funkční webhosting, na který je možné e-shop nahrát

V případě jiných než ideálních podmínek může vytvoření e-shopu trvat několik měsíců, například kvůli zadávání produktů do e-shopu ručně.

Samotné zprovoznění e-shopu z něj ovšem nedělá konkurenci.

### *2. Správa obchodu za účelem vytvoření návštěvnosti a objednávek*

Nově vzniklé e-shopy mívají všeobecně minimální návštěvnost včetně nízké aktivity na stránkách a malého počtu objednávek. To je převážně způsobeno téměř nulovou viditelností na internetu, která se zlepšuje díky faktoru času, návštěvností a jeho optimalizací. Samotná viditelnost se dá navyšovat „uměle“ pomocí placené reklamy. Taková viditelnost, i když efektivní, je však spíše krátkodobého charakteru a

představuje pro e-shop další náklady. Přirozená viditelnost a tedy i zvýšení návštěvnosti může samo o sobě trvat několik měsíců až let. A právě až vysoká míra přirozené návštěvnosti je důležitým faktorem, který dělá e-shop konkurenceschopným.

### 3. *Orientace na trhu výtvarných potřeb*

Všeobecně je pro obchod nutná alespoň základní znalost charakteru prodávaného produktu a základní informace o trhu. Pro prodej výtvarných potřeb jako takových nejsou nutné odborné znalosti v oboru. Ovšem pro vytvoření konkurenceschopného obchodu se výrazně doporučuje vytvořit know-how o jednotlivých produktech, např. jak s nimi zacházet, jak se produkty používají a uplatnit tyto vědomosti například v poradně, na fóru či v individuálních dotazech. Tento přístup vede ke konkurenceschopnosti e-shopu.

Nabídka zboží výtvarných potřeb se neřídí zvláštními předpisy o skladování, zasílání, apod.

#### **Bariéry vstupu na trh:**

- Nedá se odhadnout, jak dlouho bude trvat, než se e-shop „uchytí“ na trhu
- Delší doba na vytvoření vysoké návštěvnosti a stálých zákazníků
- Velká různorodost produktů
- Předpokládaná hluboká znalost produktů

Bariéry vstupu na trh jsou relativně nízké, nicméně samotné vytvoření konkurenceschopného e-shopu je ve většině případů náročné minimálně na faktor času.

#### ***Substituty***

Hlavní sortiment e-shopu Tvořilci.cz lze souhrnně označit jako výtvarné potřeby. Doplňkové služby jsou pak tvořeny výtvarnými kurzy Pergamáno a ke konci roku 2012 i vydání knihy o technice Pergamáno. Do výtvarných potřeb lze zařadit základní pomůcky, jako jsou štětce, temperové, vodové a olejové barvy, inkoust apod. Kromě toho jsou k dispozici potřeby pro různé techniky tvorby jako např.: Aranžmá a

dekorace (skla, porcelánu, textilu,..), Ubrousková technika, Barvy na kůži, Korálkování, Lití mýdel, Kumihimo, Malba na hedvábí, Modelování, Scrapbooking, Razítka,...

Posouzení existence substitutů je v tomto sortimentu náročná. Všechny nabízené produkty se používají k tvořivé činnosti a tudíž se dá říci, že ve většině případů nelze zaměnit temperové barvy za vodové tak, aby byl výsledek zcela stejný. Nicméně záměnou se dá v mnoha případech dosáhnout podobného výsledku. Všeobecně se dá říci, že jednotlivé výtvarné potřeby jsou částečnými substituty samy sobě.

Co se týká kurzů a knihy o technice Pergamáno, e-shop Tvořilci.cz má výhradní právo na pořádání těchto kurzů i na vydání knihy. Jejich substitute možná není.

### ***Vyjednávací síla odběratelů***

Odběratelé nebo-li zákazníci je třeba v e-shopu rozdělit na 2 skupiny a to na velkoobchodní zákazníky a na konečné spotřebitele.

#### ***1. Velkoobchodní zákazníci***

Množství odběratelů ani výše jejich obratu netvoří dostatečnou sílu, aby mohli ovlivnit výrazně hospodaření e-shopu. Zároveň je stanoven i předpoklad, že žádný z odběratelů není natolik slabý, aby v případě zvýšení ceny vlivem zvýšení daní či marže nemohl nadále zboží odebírat. Jejich vyjednávací síla je tedy neutrální až slabá.

#### ***2. Koneční spotřebitelé***

E-shop má k 1.1.2013 registrováno cca 2300 zákazníků. Toto číslo je ovšem zkreslené díky přechodu e-shopu na novou platformu v červnu 2012. Reálně se tak dá odhadem uvažovat o trojnásobku tohoto čísla. Vzhledem k možnosti dodání po celé ČR a velkému počtu cílových zákazníků nemá žádný zákazník dostatečný vliv, aby ovlivnil chování e-shopu. Naopak e-shop se snaží vychovávat věrné zákazníky, vytváří pro ně různé akce a soutěže. Vyjednávací síla konečných spotřebitelů je slabá.

### ***Vyjednávací síla dodavatele***

Možnosti dodavatelů výtvarných potřeb v ČR jsou relativně omezené. Nejedná se o příliš rozvinuté odvětví. I z toho důvodu odebírá e-shop své produkty od cca 52 dodavatelů z 5 různých zemí včetně ČR. Zásadní výhodou e-shopu je uzavřená dohoda

o výhradním prodeji produktu Pergamano v České republice. Dodavatel tohoto produktu je firma Pergamano v Nizozemí. Pokud by se tento dodavatel rozhodl zrušit smlouvu či změnit její podmínky, musel by se e-shop těmto změnám přizpůsobit nebo ukončit spolupráci.

Podobné podmínky platí i u zahraničních dodavatelů, ovšem u nich není podepsaná smlouva o výhradním prodeji a v případě změn má e-shop lepší podmínky pro vyjednávání. U tuzemských odběratelů je podobná situace.

### 3.2.4 Relevantní trhu

Činnost internetového obchodu s výtvarnými potřebami je v rámci maloobchodu zařazena podle CZ Nace do kategorie 47.91.1 – Maloobchod prostřednictvím internetu. Bližší rozdělení databáze neposkytuje. Stejná kategorie pro velkoobchod se v databázi rovněž nevyskytuje, proto se následující informace vztahují ke všeobecnému vývoji internetového obchodování.

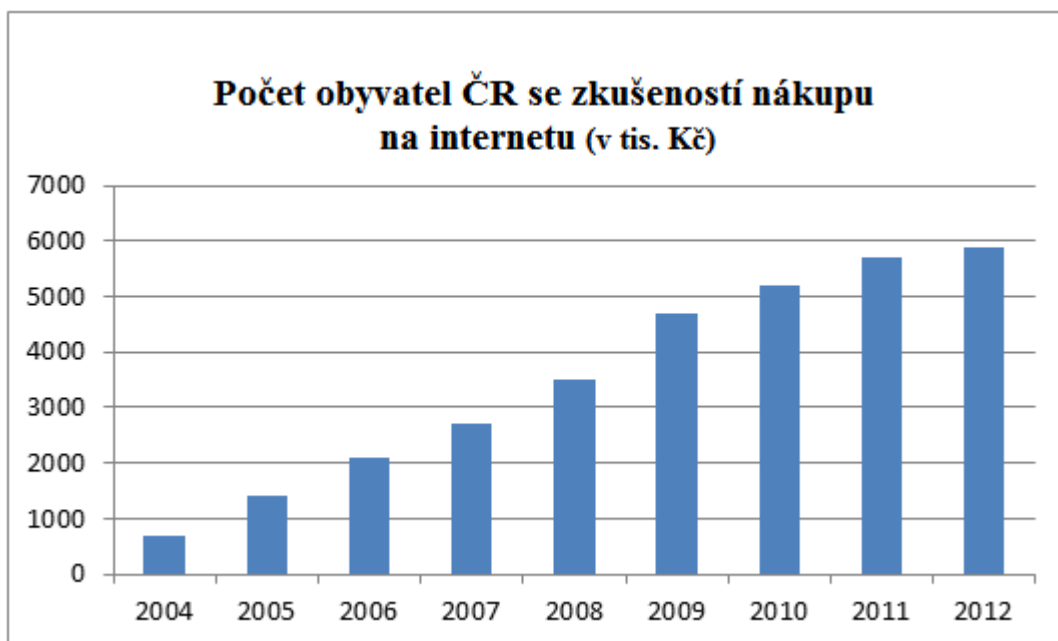
Vývoj obchodování na internetu je zpracován v následujícím grafu. Konkrétně je na něm zachyceno množství občanů ČR, kteří mají zkušenost s nákupem po internetu v letech 2004 - 2012. Graf ukazuje, že každý rok se nakupování přes internet věnuje stále více občanů. Nárůst těchto občanů se od roku 2010 zpomaluje, nicméně i navzdory tomuto zpomalení počet nakupujících roste a jejich růst je predikován i do budoucna.

„Očekáváme, že počet internetových obchodů se bude dále navyšovat a rok 2013 určitě nebude výjimkou. Jejich přežití závisí do značné míry na tom, jakým způsobem na trh vstoupí, jak osloví své zákazníky a jak jim budou na oplátku naslouchat. Při tak velké penetraci e-shopů musí internetové obchody klást velký důraz na přidanou hodnotu a o zákazníka maximálně pečovat.“<sup>76</sup> Asociace pro elektronickou komerci (APEK) ve své tiskové zprávě uveřejnila informaci o rekordních obratech českých e-shopů za rok 2012. Celkové obraty zboží za rok 2012 dosáhly 43 mld. Kč.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> *Česko je e-shopovou velmocí. Internetové obchody vygenerují 37 miliard obrátů | byznys.ihned.cz – osobní informace.* [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54991650-cesko-je-e-shopovou-velmoci-internetove-obchody-vygeneruji-37-miliard-obratu>

<sup>77</sup> *Internetové obchody dosáhly roku 2012 na rekordní obraty | Tiskové zprávy | Asociace pro elektronickou komerci.* [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://www.apek.cz/tiskove-zpravy/internetove-obchody-dosahly-v-roce-2012-na-rekordni-obraty/>



**Graf 2 Počet obyvatel ČR se zkušeností nákupu na internetu (v tis.)**

**Zdroj: Asociace pro elektronickou komerci 2013**

### **3.2.5 Analýza atraktivity trhu**

Následující analýza hodnotí atraktivitu trhu výtvarných potřeb, s důrazem na formu prodeje přes elektronický obchod.

#### ***Růst trhu***

Výtvarné potřeby mají stálé odběratele ve formě základních a odborných středních škol, kde jsou povinné výtvarné předměty. Množství a druhy výtvarných potřeb se neustále zvětšují. Vznikají stále nové metody tvoření, pro které je nutné vymyslet nové prostředky pro zpracování (barvy, štětce,..). Ačkoliv je trh výtvarných potřeb relativně malý, má své stálé odběratele a v posledních několika letech se v ČR začal rozšiřovat, což dosvědčuje vznik nových e-shopů na trhu. Do budoucna se dá předpokládat, že bude tento vývoj pokračovat. Růst trhu je hodnocen známkou 4.



### ***Velikost trhu***

Velikost trhu je pro e-shop Tvořilci.cz definovaná jako celá Česká republika s důrazem na město Brno v Jihomoravském kraji, kde má e-shop své sídlo i odběrové místo. Od roku 2012 začíná e-shop pronikat i na území Slovenské republiky. Česká republika má ke konci roku 2012 zhruba 10 516 tis. obyvatel, z čehož město Brno tvoří cca 404 tis. obyvatel = necelá 4% celé České republiky. Velikost trhu je hodnoceno známkou 5.

### ***Intenzita konkurence***

Intenzita konkurence je v oblasti výtvarných potřeb silná. Ačkoliv existuje spíše menší množství konkurentů, jejich postavení na trhu je o to silnější. Navíc prodej přes internet je sám o sobě dosti konkurenční prostředí. Podle APEK ročně vznikne na českém trhu cca 500 – 600 e-shopů, z čehož se na trhu uchytí cca 200 z nich. Uživatelé hledají především nízké ceny, velký sortiment a dostupné zboží na skladě. Těmito požadavky vytvářejí tlak na prodejce a jen schopné e-shopy se na trhu prosadí. Intenzita konkurence je ohodnocena známkou 4.

### ***Bariéry vstupu***

Bariéry vstupu na trh jsou blíže popsány v Porterově analýze. Samotné bariéry vstupu jsou relativně nízké, nicméně skutečné vybudování konkurenčního e-shopu je náročné. Vzhledem k rozvíjejícímu se odvětví lze předpokládat, že časem vzniknou noví konkurenti. Bariéry vstupu jsou ohodnoceny známkou 3.

### ***Citlivost na konjunkturu***

Změna konjunktury se e-shopu týká jen částečně. Vzhledem k tomu, že se zboží svou povahou dá částečně zařadit do spotřebních produktů, nemá na jeho nákup konjunktura vliv. Na druhé straně je většina výtvarných potřeb využívána spotřebiteli v jejich volném čase. Nepatří tedy do mandatorních výdajů a jejich nákup je náchylný ke změnám mzdy, které mohou být ovlivněny konjunkturou. Bariéry vstupu jsou ohodnoceny známkou 3.

### **Struktura zákazníků**

Struktura zákazníků e-shopu je různá. Z velkoobchodních odběratelů se jedná především o maloobchodní prodejce na českém trhu. Koneční spotřebitelé jsou pak zastoupeni převážně ženami ve věku od 20 – 25 a od 55 – 65 let. Jedná se tedy o ekonomicky aktivní obyvatele, kteří mají většinou vlastní příjem a volný čas. Struktura zákazníků byla ohodnocena známkou 4.

### **Vliv prostředí**

Nákup výtvarných potřeb přes internet může ovlivnit možnosti zabezpečení platebních transakcí, povědomí o bezpečnosti internetového nakupování, dostupnost know-how (jak se zbožím zacházet), navýšení sazby daně z přidané hodnoty, životní úroveň obyvatel a velikost mzdy. Vliv prostředí je ohodnocen známkou 4.

<b>Atraktivita trhu</b>									
<b>Bodové hodnocení</b>									
<b>Kritérium</b>	<b>Váha</b>	<b>Negativní</b>			<b>Průměr</b>		<b>Positivní</b>		<b>Váha x Body</b>
		<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	
Růst trhu	2					x			15
Velikost trhu	1						x		8
Intenzita konkurence	3					x			6
Bariéry vstupu	2				x				4
Citlivost na konjunkturu	1				x				3
Struktura zákazníků	2					x			10
Vlivy prostředí	1					x			4
<b>Celkem</b>									<b>52</b>
Maximální počet bodů									84
Dosažené body									52
<b>Hodnocení</b>									<b>61,90%</b>

**Tabulka 5 Atraktivita trhu**

**Zdroj: vlastní tvorba**

Každému kritériu byla subjektivně přiřazena jeho váha a následně bylo kritérium ohodnoceno. Komentáře k jednotlivým ohodnocením jsou uvedeny výše. Po dokončení ohodnocení je vynásobena váha s konkrétním hodnocením. Výsledky jsou následně sečteny a porovnány s teoretickou maximální hodnotou, čímž se získá hodnocení atraktivity trhu. V našem případě je atraktivita určena na 61,90%.

### **3.2.6 Analýza vnitřního potenciálu**

Analýza vnitřního potenciálu odhaluje silné a slabé stránky e-shopu ve srovnání s konkurencí. Analýza obsahuje přímé nepřímé faktory.

#### ***Přímé faktory***

##### ***Cenová úroveň***

Sortiment e-shopu je velice široký a rozmanitý, což se projevuje i na cenách jednotlivých položek. Nejlevnějším zbožím jsou ubrousky, kdy 1 ks stojí cca 2 – 6 Kč. Nejdražší zbožím jsou pak kreativní sady, které se pohybují kolem 1 200 Kč. Co se týká kategorií, za nejdražší lze považovat kategorii: Knihy, časopisy, DVD, kde se ceny pohybují od 150 – 500 Kč.

V porovnání s konkurencí jsou ceny rovněž individuální. Ve většině případů nedochází k větším cenovým rozdílům. Pokud ano, tyto rozdíly jsou částečně kompenzovány různými akcemi a slevami. Část nabízeného sortimentu je shodná pro všechny e-shopy a proto se prodejci drží kolem doporučené ceny dodavatelů. Zbytek sortimentu je pak naceněn e-shopy individuálně. Ukazatel je ohodnocen známkou 4.

##### ***Šíře sortimentu***

Sortiment výtvarných potřeb e-shopu obsahuje zhruba 5800 položek rozdělených do 35 hlavních kategorií, což se dá považovat za rozsáhlý sortiment. Konkurent Davona.cz má v sortimentu cca 7000 položek. E-shop Brydova.cz nabízí cca 3500 položek, e-shop Hobby-Kohout.cz zhruba 1860 položek. Široký sortiment patří mezi faktory, které spotřebitelé upřednostňují před nákupem v kamenné pobočce. Šíře sortimentu je proto hodnocena známkou 5.

##### ***Kvalita zboží***

Nabízené zboží je považováno jak prodejcem, tak zákazníky za velice kvalitní. E-shop má zhruba 1 reklamaci měsíčně, která je ve většině případů způsobena převozem zásilky dopravcem. Reklamace přímo kvality zboží je velice výjimečná.

Informace o možných certifikátech kvality od výrobců bohužel nebylo možné dohledat. Kvalita zboží je ohodnocena známkou 5.

### ***Běžná dostupnost***

Působnost e-shopu Tvořilci.cz je díky zásilkovým službám celá Česká republika. Část nabízeného sortimentu je díky stejným dodavatelům dostupná i u konkurenčních e-shopů. Tvořilci.cz mají však uzavřenou smlouvu o výhradním prodeji produktů Pergamáno, které vlastní firma Pergamano International. Jako výhradní prodejce tedy zajišťuje dostupnost těchto produktů v České republice, což pro něj představuje konkurenční výhodu. Běžná dostupnost je ohodnocena známkou 4.

### ***Rychlost vyřízení objednávky***

Stejně jako u většiny e-shopů mají i Tvořilci.cz u jednotlivého zboží uvedenou jeho dostupnost. Objednávka je v případě zboží na skladě vyřízena během 1 – 2 dnů od jejího vytvoření. V případě platby předem na účet je objednávka vyřízena 1 – 2 dny od přijetí platby na účet. Výjimkou jsou pak sezónní měsíce, kdy se doba vyřízení může prodloužit. Pokud není zboží skladem, zákazník je o této situaci informován a objednávka je vyřízena individuálně. Za vyřízenou je považována objednávka, která byla předána dopravci. Dopravce má pak 1 – 2 dny na doručení zásilky podle jeho konkrétních obchodních podmínek.

Konkurenční e-shopy mají podle svých obchodních podmínek max. dobu vyřízení 5 a v některých případech i 14 dnů. Reálná doba vyřízení se určit nedá, nicméně předpokladem je podobná doba jako u e-shopu Tvořilci.cz Pro zákazníky je 1 – 2 dny vyřízení objednávky akceptovatelné. Rychlost vyřízení objednávky je hodnocena známkou 5.

### ***Nepřímé faktory***

#### ***Majetek a investice***

Za jediný majetek e-shopu se dají považovat zásoby zboží a základní IT vybavení do 40 000 Kč. Z hlediska prodejního kanálu (elektronický obchod) však hmotný či

nehmotný majetek není nutně zapotřebí. Investice do možných aktiv e-shop neprovozuje. Peněžní prostředky jsou v e-shopu hromaděny a využívány firmou FINITA, s.r.o. Majetek a investice jsou hodnoceny známkou 2.

### ***Marketing***

E-shop vynakládá své prostředky především na online reklamu a na reklamu v tisku. Z online marketingu využívá především reklamu Adwords, kterou zajišťuje společnost Google. Tato reklama je využívána kontinuálně v průběhu celého roku. Dále má e-shop vytvořenou prezentaci na sociální síti Facebook, kde je rovněž možné spustit cílenou reklamu. Nepřímá reklama je pak tvořena pomocí různých diskusí, kde zaměstnanci e-shopu přispívají. Reklama v tisku je pak zastoupena například časopisem Šikovná máma. Tato reklama je spíše výjimečná. Marketing je hodnocen známkou 3.

### ***Management***

Management e-shopu je zastoupen 2 pracovníky, kteří musí svá rozhodnutí částečně podvolovat zájmům firmy FINITA, s.r.o. Aktivní manažerské řízení nastalo až na přelomu roku 2009/2010, následkem čeho započal e-shop svůj dynamický rozvoj. Management je hodnocen známkou 3.

### ***Zaměstnanci***

V e-shopu aktivně pracují 2 zaměstnanci. V případě sezónních měsíců jsou najati brigádníci na DPČ. Požadavky na zaměstnance jsou především spolehlivost, pečlivost, komunikativnost, základní znalost ovládnutí počítače a internetu a určitá manuální zručnost pro balení zásilek. Nejedná se tedy o vysoké požadavky a do budoucna se nepočítá s rizikem, že by byl na trhu nedostatek pracovníků, kteří by tato kritéria splňovali. Zaměstnanci jsou hodnoceni známkou 5.

### Vnitřní potenciál e-shopu

	Kritérium	Váha	Bodové hodnocení						Body	Váha x Body	
			Negativní			Průměr Pozitivní					
			0	1	2	3	4	5			6
Přímé faktory	Cenová úroveň	3						<b>x</b>		4	12
	Šíře sortimentu	2							<b>x</b>	5	10
	Kvalita zboží	2							<b>x</b>	5	10
	Běžná dostupnost	2						<b>x</b>		4	8
	Rychlost vyřízení objednávek	2							<b>x</b>	4	8
	Marketing	2			<b>x</b>					5	10
Nepřímé	Majetek a investice	1				<b>x</b>				3	3
	Management	2				<b>x</b>				4	8
	Zaměstnanci	2						<b>x</b>		4	8
<b>Celkem</b>		<b>18</b>									<b>77</b>
Maximální počet bodů:											108
Dosažený počet bodů:											77
<b>Hodnocení:</b>											<b>71%</b>

Tabulka 6: Vnitřní potenciál e-shopu

Zdroj: Vlastní tvorba

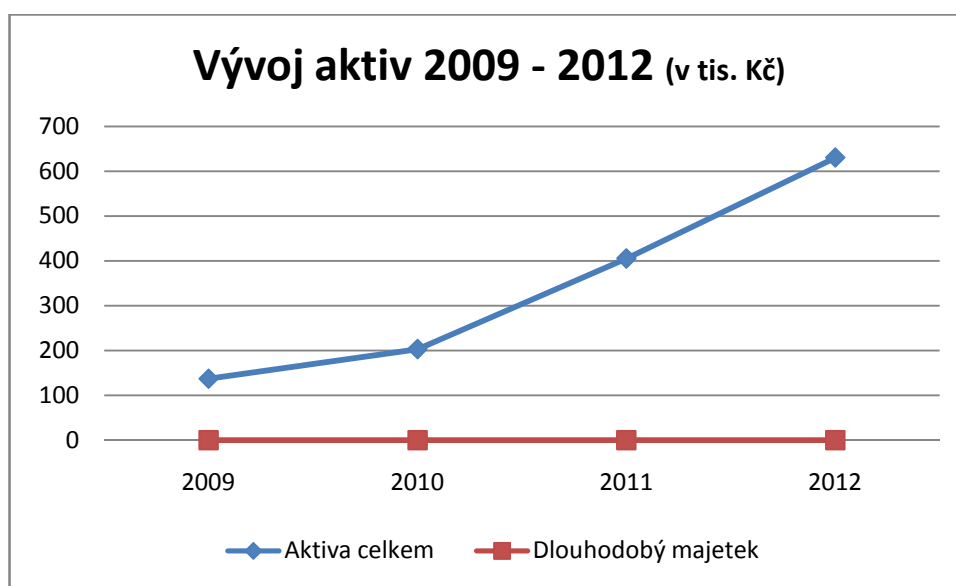
Jednotlivým faktorům je přiřazena jejich váha. Tato váha je následně vynásobena s jejich hodnocením. Součet těchto násobků je pak porovnán s maximálním možným výsledkem, čímž je vypočítán vnitřní potenciál e-shopu. V našem případě vychází tento potenciál, nebo-li konkurenční síla na 71%, což je hodnoceno kladně.

### 3.3 Finanční analýza

Finanční analýza je dalším krokem pro zmapování vnitřního prostředí podniku. Analýza odhaluje finanční zdraví podniku. Data pro analýzu vycházejí z finančních výkazů podniku pro roky 2009 - 2012, které jsou uvedeny v přílohách č 1 - 3. Vzhledem k relativně krátkému působení e-shopu na trhu byly z analýzy zpracovány pouze relevantní ukazatele, které poskytnou náhled do hospodaření e-shopu. Konkrétní výpočty následujících analýz jsou uvedeny v přílohách č 4 - 7.

#### 3.3.1 Horizontální a vertikální analýza Rozvahy

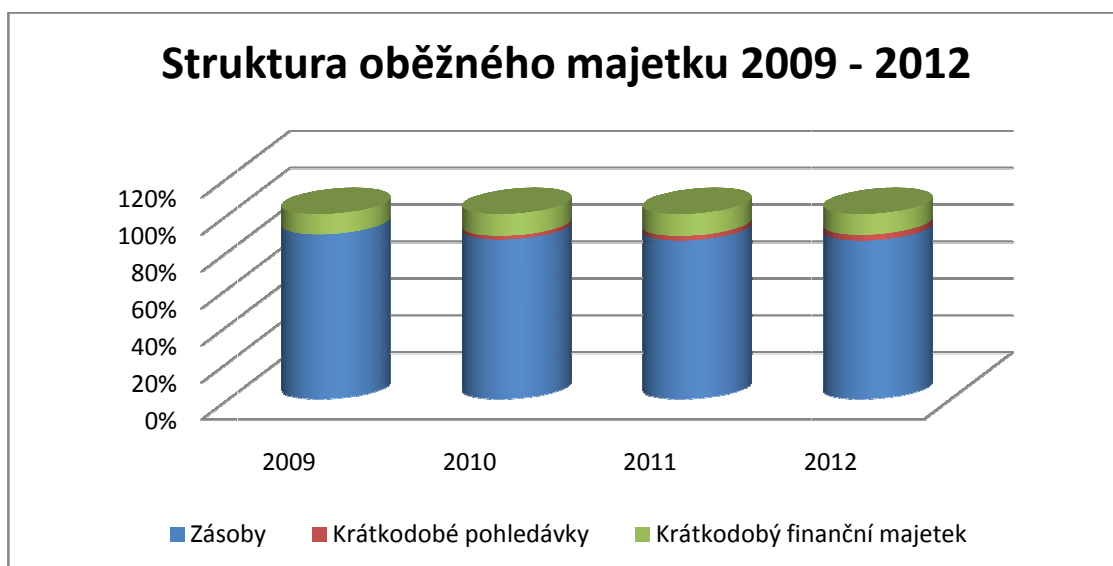
Jako první byla zpracována horizontální analýza rozvahy. Tato analýza zachycuje tempo růstu jednotlivých položek rozvahy v průběhu let. Následující graf zachycuje vývoj položek: Celková aktiva, Dlouhodobý majetek a Oběžný majetek.



Graf 3 Růst aktiv 2009 – 2012

Zdroj: Vlastní tvorba

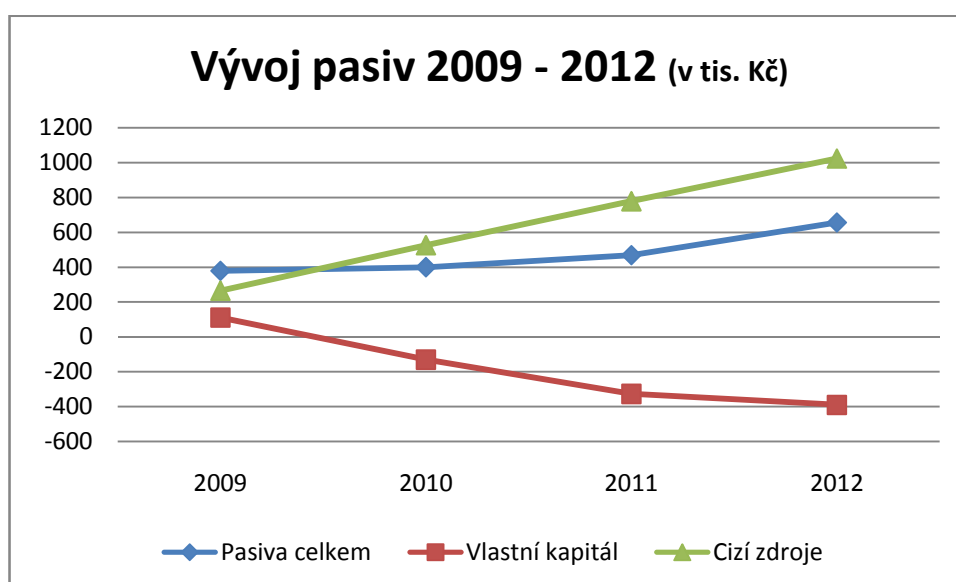
Vzhledem k tomu, že je Dlouhodobý majetek ve všech letech nulový, Aktiva celkem jsou ze 100% tvořena Oběžným majetkem. Tento majetek je tvořen především zásobami zboží a krátkodobým finančním majetkem. Je vidět, že majetek e-shopu má rostoucí tendenci. Za analyzované svou hodnotu více jak zčtyřnásobil.



**Graf 4 Struktura oběžného majetku 2009 – 2012**

Zdroj: Vlastní tvorba

Oběžný majetek je v roce 2009 tvořen z 89% zásobami, které se postupem času snižují na 85%. Naopak lehce rostou pohledávky z obchodních vztahů z 0 na zhruba 3%. Ty jsou tvořeny převážně vyřízenými objednávkami, které dosud nebyly zaplacený. A mírný nárůst zaznamenal i krátkodobý finanční majetek. E-shop má peníze především v pokladně ve svém sídle. Dlouhodobý majetek je ve sledovaném období 0.



**Graf 5 Vývoj pasiv v letech 2009 – 2012**

Zdroj: Vlastní tvorba



Stejně jako vývoj aktiv, i pasiva v průběhu let stoupají. Z grafu je vidět, že hospodaření e-shopu je financováno především cizím kapitálem, který prudce roste. V průběhu zachycených let se téměř zčtyřnásobil a ke konci roku 2012 má hodnotu 1 023 000 Kč. Cizí kapitál je představován téměř ze 100% krátkodobými závazky za společníky, tedy za firmou FINITA, s.r.o, která je majitelem e-shopu. Vlastní kapitál naopak v průběhu let klesá a naznačuje, že e-shop není soběstačný.

### 3.3.2 Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztrát

Tento výkaz zachycuje všechny výnosy a náklady e-shopu. V našem případě jsou výnosy zcela tvořeny výnosy za prodaného zboží. Náklady jsou pak tvořeny převážně pořizovací cenou tohoto zboží a výkonovou spotřebou e-shopu.



Graf 6 Výnosy a náklady 2009 – 2012

Zdroj: Vlastní tvorba

Na grafu je vidět, že jak výnosy, tak náklady podniku dynamicky rostou. Náklady jsou jasně vyšší než výnosy a e-shop je tedy první 4 roky svého působení ve ztrátě. Od roku 2011 se ovšem výnosy začínají na náklady dotahovat, v roce 2012 je vidět zpomalení tempa růstu nákladů a téměř vyrovnání výnosů.



**Graf 7 Výsledek hospodaření za účetního období 2009 - 2012**

**Zdroj: Vlastní tvorba**

Výsledek hospodaření za účetní období ukazuje, že ztráta e-shopu se dynamicky snižuje. V roce 2009 byl e-shop ve ztrátě cca 240 000 Kč, kterou dokázal na ke konci sledovaného období snížit na pouhých 25 000 Kč. Na základě tohoto vývoje lze předpokládat, že v následujícím roce (rok 2013) bude podnik v zisku.

Pomocí provedené analýzy můžeme zhodnotit e-shop v prvních 4 letech jeho působení. Po celou dobu analýzy je e-shop ztrátový a jeho aktivity jsou financovány především firmou FINITA, s.r.o. Tato firma je majitelem e-shopu a její finance jsou vyjádřeny formou krátkodobých závazků za společníky. Samotný vývoj tržeb je však pozitivní. Všechny grafy zachycují dynamický nárůst obrátu.

E-shop nemá žádné bankovní půjčky či úvěry. Téměř veškerý majetek je tvořen oběžnými aktivy, nevlastní tedy žádnou formu hmotného či nehmotného dlouhodobého majetku.

### 3.4 SWOT analýza

Swot analýza vychází ze všech dosud provedených analýz a slouží jako nástroj pro shrnutí analytické části této práce. Obsahuje silné a slabé stránky e-shopu, stejně tak jako jeho příležitosti a hrozby.

#### *Silné stránky*

Z analýz vyplynulo několik silných stránek. E-shop se může chlubit prodejem kvalitních výrobků, což dokazuje minimální počet reklamací. Výraznou konkurenční výhodou představuje jeho dohoda o výhradním prodeji produktů Pergamano v ČR. Doplňková činnost jako pořádání kurzů tvoření, založení blogu a poskytnutí návodů vytváří přidanou hodnotu pro zákazníky a posiluje dobré jméno e-shopu.

Zaměstnanci e-shopu jsou znalí v použití jednotlivých druhů zboží a dokáží tak zákazníkům poskytnout odborné rady. Zároveň se orientují ve správě e-shopu a jsou schopni zajistit jeho chod. Umístění osobního odběru ve městě Brně je rovněž považováno za výhodné. Souhrn silných stránek je v následující tabulce.

#### *Silné stránky*

- Prodej kvalitních výrobků
- Dohoda o výhradním prodeji produktů Pergamano
- Velkoobchodní prodej
- Doplňková činnost (kurzy, vydávání knih,...)
- Poskytování přidané hodnoty pro zákazníka (fórum, návody,...)
- Kvalifikovaný personál (znalost produktů a technik tvoření,...)
- V rámci konkurence relativně dobré postavení na trhu
- Osobní odběr v druhém největším městě ČR

#### *Slabé stránky*

Krátké působení na trhu je jednoznačně slabá stránka e-shopu, která se ovšem nedá nijak ovlivnit. Nepříznivá finanční situace vyžaduje financování e-shopu z cizích zdrojů. Tato situace se však v průběhu let zásadně vylepšuje. Ačkoliv e-shop ke své činnosti žádný majetek nutně nepotřebuje, jeho existence by měla kladný vliv na

případné investory, banky, apod. Nutnost podřídit se záměrům firmy FINITA, s.r.o. je rovněž považováno za slabou stránku. Záměry firmy se nemusí shodovat se záměry e-sopu a může tak vznikat napětí ve vedení a poškození jak firmy, tak e-shopu.

#### *Slabé stránky*

- Krátké působení na trhu
- Nepříznivá finanční situace
- Neexistence vlastního dlouhodobého majetku (vlastní prodejna)
- Nutnost částečně se podřídit vedení firmy FINITA, s.r.o.

#### *Příležitosti*

Příležitostí e-shopu je hned několik. Podstatné jsou především rozšíření pořádaných kurzů tvoření a zefektivnění selekce zboží pro snížení nákladů. Vzhledem k současnému a předpokládanému rozvoji nakupování přes internet se e-shopu naskýtají možnosti získání většího množství zákazníků, stejně tak jako vytvoření samostatné prodejny.

#### *Příležitosti*

- Posílení marketingových aktivit
- Rozšíření kurzů tvoření
- Zefektivnění selekce zboží
- Větší množství nákupů přes internet
- Vytvoření prodejny

#### *Hrozby*

Jako hlavní hrozba se dají označit nízké bariéry vstupu na trh. Díky relativní jednoduchosti prodeje přes elektronický obchod a díky rozvíjejícímu se odvětví výtvarných potřeb je hrozba nových konkurentů reálná. Samotná existující konkurence na trhu je silná. Nestabilní ekonomická a politická situace rovněž nemá příznivý vliv na podnikání a případné změny v daňových sazbách může e-shopu uškodit.

## *Hrozby*

- Nízké bariéry vstupu na trh
- Silná konkurence
- Snížení HDP
- Změny v oblasti daňové politiky

## **3.5 Finanční plán**

Položky jednotlivých výkazů byly pro přesnější stanovení ceny e-shopu vytvořeny ve třech variantách, a to ve variantě realistické, optimistické a pesimistické. Výkazy jsou uvedeny v přílohách 8 - 10 této práce. Data zachycující vývoj trhu výtvarných potřeb (př. oborové průměry) bohužel nejsou k dispozici. Z toho důvodu nejsou výkazy sestaveny pomocí generátorů hodnoty, ale podle procentního podílu.

### **3.5.1 Sestavení finančního plánu**

Finanční plán je nezbytný pro co možná nejvíce korektní ocenění podniku. V našem případě je plán vypracován na 6 let dopředu od data ocenění, pokrývá tedy roky 2013 – 2018. Dále byl plán vyhotoven ve 3 variantách a to ve variantě realistické, optimistické a pesimistické. Veškeré informace potřebné ke zpracování byly získány na základě konzultací s vedoucími pracovníky e-shopu. Plán má podobu finančních výkazů e-shopu.

### ***Výkaz zisku a ztrát***

Vývoj tržeb byl sestaven převážně na základě konzultací s vedoucími pracovníky e-shopu a na základě vývoje trhu a tržního podílu e-shopu. Vývoj tržeb od roku 2010 vykazuje dynamický nárůst, jak je vidět na horizontální analýze výkazu zisku a ztrát viz. kap. 3.3.2. Podle statistik e-shopu k 31.3.2013 tento dynamický růst pokračuje i v roce 2013, kdy se tržby v každém jednotlivém měsíci zvýšily oproti stejným měsícům minulého roku o cca 22%. Značná část tohoto dynamického rozvoje je způsobena tím, že se e-shop stal výhradním dovozcem produktů Pergamáno a v roce 2011 vytvořil

velkoobchodní prodej. Budoucí růst tržeb je dále podpořen zavedením tvořících kurzů Pergamáno techniky a vydáním knih o různých technikách tvoření. V prosinci roku 2012 vyšla první kniha, druhá kniha vyšla v březnu 2013 a do konce roku 2013 je naplánována i třetí kniha. S pořádáním kurzů začal e-shop v roce 2012, kdy nechal vyškolit vlastní učitelku v této technice. Vedení plánuje vyškolit více učitelek a pořádání pravidelných kurzů. Dalším zdrojem tržeb je pravidelné vydávání vlastního časopisu o tvořících technikách, jehož začátek se plánuje nejpozději na rok 2014. Fakt, že se jedná částečně o spotřební zboží, má na tržby rovněž vliv. Finanční plán tento vývoj zachycuje a zároveň zachycuje i předpoklad, že během následujících let dojde k určitému nasycení trhu a dynamický vývoj se bude zpomalovat.

Náklady jsou tvořeny převážně nákupem zásob zboží. Z toho důvodu se náklady vyvíjí podobným tempem jako tržby (jak ukazuje finanční analýza dosavadního vývoje), nicméně jejich tempo růstu je pomalejší než tržby. To je způsobeno zavedením efektivnější selekce zboží, tedy naskladňování zboží, které se nejvíce prodává. Tato selekce je založena na statistice e-shopu a její zavedení je plánováno od roku 2013. Plán nákladů počítá i s výdaji na vyškolení učitelů pro kurzy tvoření a s náklady na vydání vlastního časopisu i dalších knih. Množstevní slevy mají rovněž vliv na vývoj nákladů. Předpokládá se kladná obchodní marže v následujících 6 letech.

Výkonová spotřeba je plánována v mírném růstu. V případě e-shopu je tvořena především nájmem, cestovním, telefony, doménou a serverem. Největší položkou je zde nájem. Vedení e-shopu zatím neplánuje změnu kanceláře (výdejního místa). Mírný růst vyjadřuje předpokládané zvýšení nájmu, cestovného a poplatků za telefony.

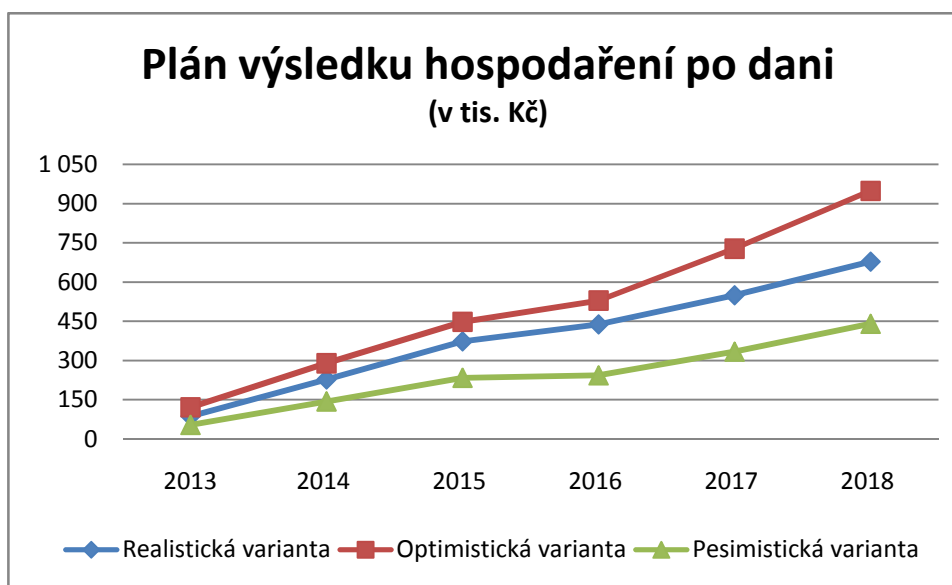
Osobní náklady jsou zvýšeny především v roce 2016, kde je předpoklad, že vzhledem ke zvýšení tržeb a tedy i práce bude přibrán nový zaměstnanec na plný pracovní úvazek. Nákup dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku se neočekává, odpisy i prodej majetku tak zůstávají nulové.

E-shop nevlastní žádný finanční majetek a o jeho pořízení neuvažuje. Mimořádné výnosy rovněž zůstávají na nule.

Daň z příjmu právnických osob je počítána ve všech letech plánu na konstantní současné úrovni – 19%.

Reálný vývoj tržeb se predikuje na pokles z 22 na 12%. Důvodem je určité nasycení trhu a samozřejmě i omezené možnosti e-shopu. Optimistická varianta rovněž počítá s poklesem tržeb, nicméně tento pokles zpomaluje z 22% na 15%. Pesimistická varianta naopak pokles tržeb zrychluje z cca 20% na 11%.

Náklady se v predikovaném období snižují o cca 6%. Optimistická varianta kopíruje vývoj realistické varianty, s tím, že vývoj nákladů zpomaluje a pesimistická varianta náklady zrychluje o cca 3%. Vývoj výsledku hospodaření pro jednotlivé varianty je vidět v následujícím grafu.



**Graf 8 Plán výsledku hospodaření po dani**

Zdroj: Vlastní tvorba

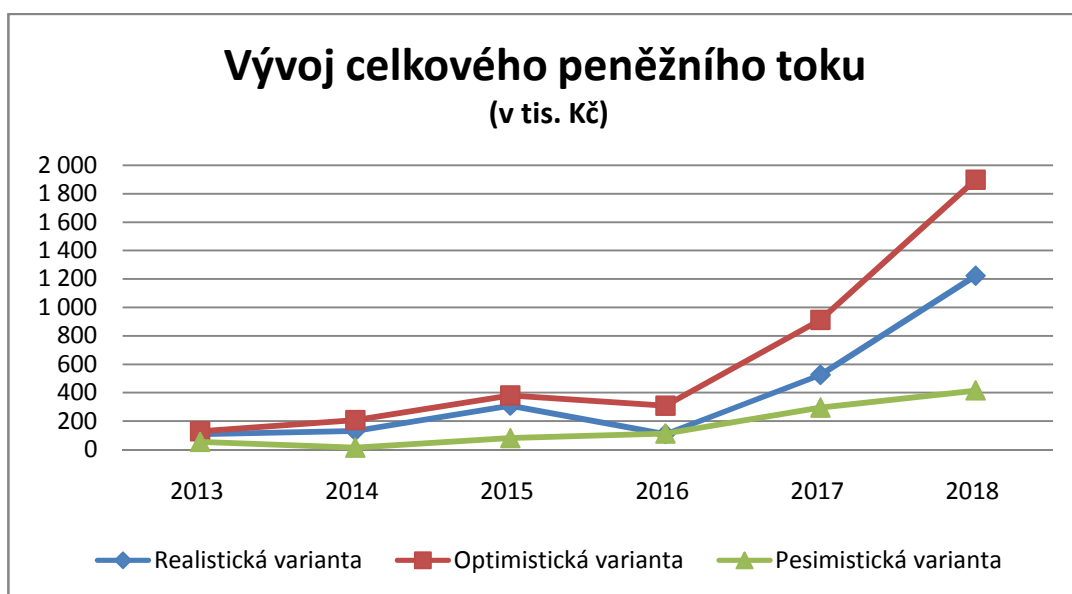
### **Cash flow**

V realistické a optimistické variantě finančního plánu je počítáno s kladným peněžním tokem. V roce 2016 je sice CF z provozní a finanční činnosti záporný, nicméně v dalších letech je opět kladný. To je způsobeno zásadním navýšením skladu a nákupem drobného majetku, který se projevuje jako změna ukazatele: Nabytí DHM a DNM. Pesimistická varianta pak zaznamenává záporný CF za první 2 roky fin. plánu. Kromě změny ve stavu zásob se největší výkyvy vyskytují v ukazateli: Změna stavu krátkodobých závazků a pasivních účtů časového rozlišení, kde je zachyceno především zmenšující se krytí hospodaření e-shopu samotným podnikem FINITA, s.r.o.. Vývoj peněžních prostředků ke konci 6 roku finančního plánu je oproti počátku značný.

E-shop drží ke konci roku 2018 velké množství peněz, což je způsobeno neexistencí investic do možných aktiv a samozřejmě i záměrem samotného vedení e-shopu. Vedení plánuje částečné odlití těchto prostředků do podniku FINITA s.r.o.

Optimistický plán se opět drží reálného předpokladu s odlišením o cca 64%, které jsou důsledkem vysokého výsledku hospodaření a kumulací nevyužitého zisku z minulých let. Pesimistický plán je naopak oproti reálu o cca 64% menší.

Plán peněžního toku je uveden v příloze č. 10.



**Graf 9 Vývoj celkového peněžního toku**

Zdroj: Vlastní tvorba

### ***Rozvaha***

Plán rozvahy se zabývá predikcí aktiv a pasiv. Předpokládaný vývoj těchto položek je rostoucí. Aktiva v e-shopu Tvořilci.cz jsou z velké části zastoupena oběžným majetkem. Veškerý majetek společnosti je k datu ocenění zařazen jako drobný a zaúčtován přímo do spotřeby. E-shop ke své činnosti dlouhodobý hmotný či nehmotný majetek nutně nepotřebuje a vedení e-shopu do budoucna jeho nákup nepředpokládá. Pořízení drobného majetku je naplánováno na roky 2016 – 2018, kdy bude mít e-shop dostatečné peněžní prostředky (viz. plán výsledovky a plán CF) a zároveň bude nutné postupně obměnit současnou výpočetní techniku, tiskárny, softwarové licence apod.

Oběžná aktiva jsou ze značné části tvořena zásobami zboží, které má vedení v plánu zefektivnit a hlavně navýšit. Důvodem je fakt, že dostupné zboží na skladě má

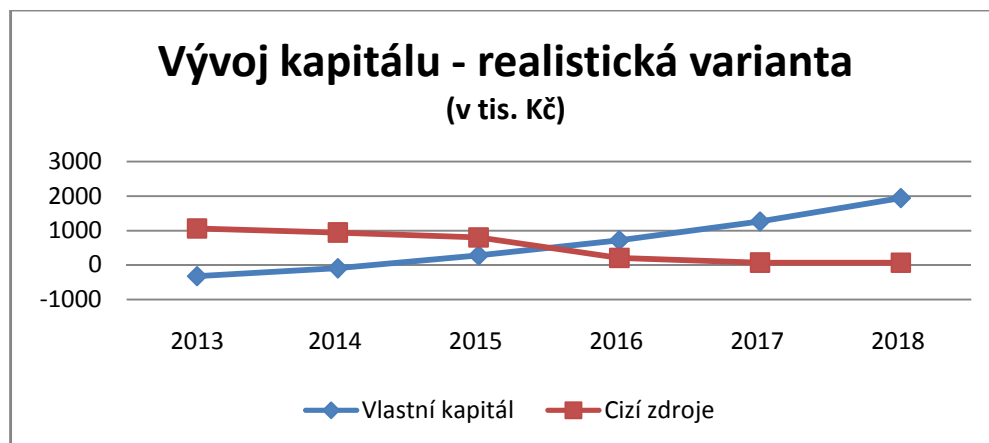


vysoký vliv na nákupy zákazníků a tedy i na tržby e-shopu. V predikovaných letech je tedy zaznamenán značný nárůst skladu e-shopu s předpokladem, že e-shop si bude v pozdějších letech udržovat určitou efektivní zásobu zboží na skladě.

Dlouhodobé pohledávky e-shop neneviduje a v plánu jsou považovány za nulové. Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny převážně expedovanými a dosud nezaplacenými objednávkami. Jedná se hlavně o zasílání balíků na dobírku například přes českou poštu, kde může trvat několik dní, než si zákazník balík od pošty převezme a dalších několik dní, než peníze z dobírky dojdou e-shopu na účet. Jejich výše se s růstem objednávek mírně zvyšuje. Peníze na účtech se rovněž zvyšují díky růstu tržeb a neexistence investic do majetku a jiných aktiv viz. finanční plán CF.

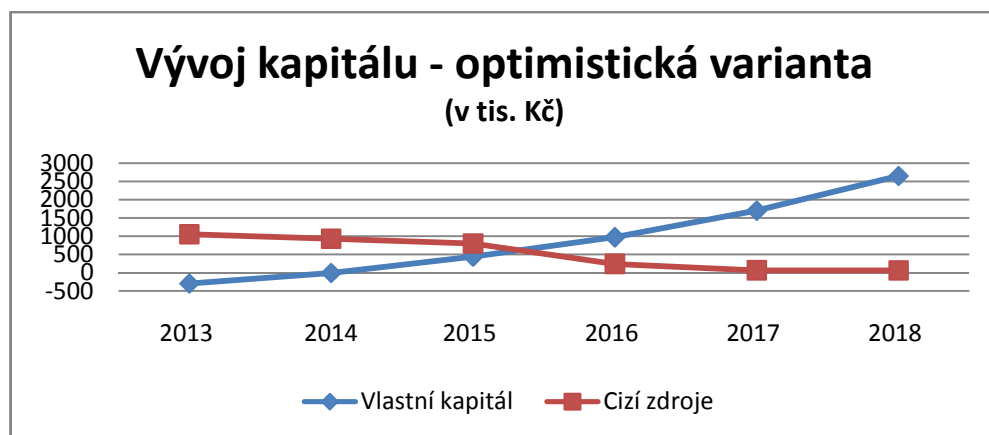
V plánu pasiv je zachycena změna financování e-shopu z cizích zdrojů na vlastní. Na vlastní zdroje má vliv především výsledek hospodaření běžného účetního období, který se v průběhu plánu navyšuje a je ponechán v e-shopu jako nerozdělený zisk. Základní kapitál, rezervy i fondy ze zisku se považují za neměnné. Cizí zdroje jsou v tomto případě zastoupeny závazky ke společníkům (podnik FINITA, s.r.o.), který e-shop financuje. A právě nárůst tržeb způsobuje, že e-shop není nutné nadále financovat z peněz celého podniku. Na základě prognózy výkazu zisku a ztrát vychází „úplné osamostatnění“ e-shopu na rok 2016, v pesimistickém plánu pak na rok 2017. Výpočet tohoto „osamostatnění“ vychází z cílů vedení podniku i e-shopu, kde je jako prioritní cíl určeno navýšení tržeb a rozšíření skladu e-shopu a teprve druhořadým cílem je „osamostatnění“ e-shopu, tedy vynulovat závazky ke společníkům. Lehké navýšení zachycuje rok 2016 díky novému zaměstnanci, který zvyšuje položku závazků za zaměstnance.

E-shop nemá žádné bankovní úvěry či výpomoci. V případě potřeby je e-shop financován přímo podnikem FINITA, s.r.o. Bankovní úvěry tedy zůstávají nulové. Časové rozlišení rovněž zaznamenává mírné navýšení a od roku 2016 opět snížení. Jedná se o komisioní prodej knih od společnosti Zoner, a.s., které se přes e-shop prodaly a náklady na poštovné za poslední měsíc v roce.



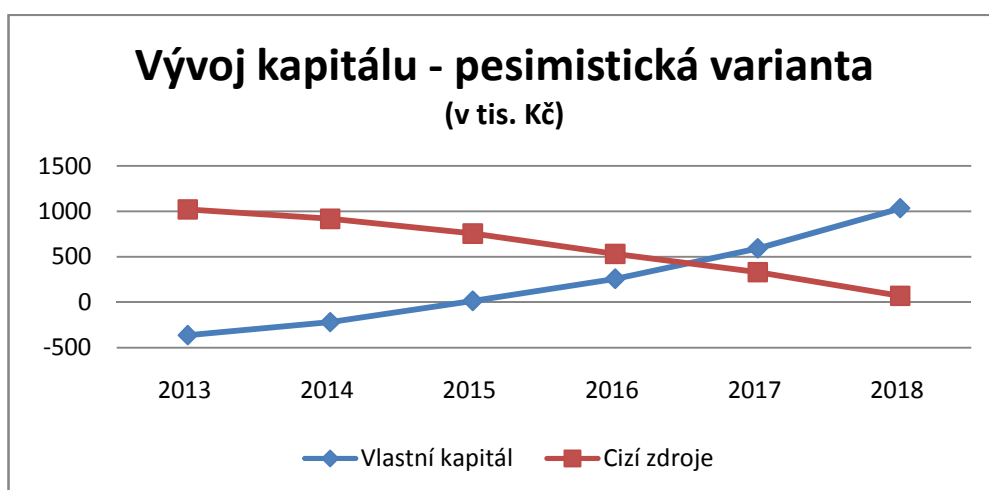
**Graf 10 Vývoj kapitálu – realistická varianta**

Zdroj: Vlastní tvorba



**Graf 11 Vývoj kapitálu – optimistická varianta**

Zdroj: Vlastní tvorba



**Graf 12 Vývoj kapitálu – pesimistická varianta**

Zdroj: Vlastní tvorba

### 3.5.2 Finanční analýza plánu

Po vytvoření finančního plánu je dalším krokem provedení jeho finanční analýzy, která odhalí budoucí zdraví podniku. Finanční analýza byla provedena na všechny varianty plánu poměrovými ukazateli – likvidita, zadluženost, rentabilita a aktivita.

Jednotlivé hodnoty mají vzhledem k doporučeným normám podobné postavení ve všech variantách plánu, a proto se následující komentáře týkají všech variant.

Likvidita podniku se ve všech jejích formách pohybuje zásadně pod doporučenými normami. V průběhu let se jednotlivé hodnoty zlepšují až do roku 2016, kdy dojde k velkému skoku a hodnoty se naopak pohybují nad doporučenou normou. To je způsobeno politikou e-shopu, která ponechává peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech. Samotný skok je způsoben zásadním snížením krátkodobých cizích závazků.

Analýza zadluženosti v reálném plánu ukazuje, že podnik je v prvních letech zásadně financován z cizích zdrojů, které jsou v tomto případě vyjádřeny závazky za společníky. Tento poměr se v průběhu let mění, v roce 2015 tvoří vlastní kapitál cca 25% celkového kapitálu a ke konci roku 2018 už je podnik financován z cca 96% vlastními zdroji. Důvodem je velký kladný hospodářský výsledek, který se považuje za vlastní zdroj. E-shop nemá žádné bankovní úvěry, úrokové krytí zde proto není podstatné.

Rentabilita e-shopu se díky dosahovanému zisku projevuje ve všech letech jako kladná. Výjimkou je rentabilita vlastního kapitálu po dani, který je v letech 2013 a 2014 záporný. Důvodem je kompletní financování e-shopu cizím kapitálem. Od roku 2015 již probíhá financování vlastním kapitálem. Další záporná hodnota je v ukazateli rentabilita tržeb z provozního cash-flow v roce 2016. To je způsobeno záporným peněžním tokem z provozní činnosti.

Doba obratu zásob se na začátku sledovaného období pohybuje kolem 200 dnů, od roku 2016 začíná klesat a na cca 127 dnů ke konci roku 2018. Jako důvod růstu se dá považovat úmysl rozšíření skladu a jako důvod poklesu lze určit zefektivnění výběru žádaného zboží. Doba obratu pohledávek je oproti době obratu závazků kratší, což je pro podnik výhodné.

## 4 OCENĚNÍ E-SHOPU

E-shop je oceněn subjektivní hodnotou k datu 1.1.2013. Ačkoliv je e-shop na první pohled ztrátový, od roku 2010 vykazuje dynamický vývoj a od roku 2013 se predikuje kladný výsledek hospodaření. Z toho důvodu byla pro ocenění vybrána metoda výnosová, konkrétně metoda diskontovaného čistého cash flow.

E-shop je sám o sobě považován za nehmotný majetek, nicméně korektní určení ceny tohoto majetku je nanejvýše obtížné a v případě krátké životnosti oceňovaného e-shopu i částečně zbytečné. Z toho důvodu byla zvolená výnosová metoda vhodná pro ocenění hmotného majetku. Ocenění se tak týká převážně hmotných prvků e-shopu. Pro co možná nejakuratnější ocenění byla metoda čistého CF použita 3x a to pro realistickou, pesimistickou a optimistickou variantu.

Ocenění proběhlo na základě informací získaných ze strategické a finanční analýzy e-shopu. Následně byly vypracovány 3 varianty finančního plánu pomocí procentního podílu, který slouží jako podklad pro metodu oceňování.

### 4.1 Metoda diskontovaného čistého cash flow entity

Ve své podstatě je třeba určit, „kolik peněz je možno vzít z e-shopu, aniž bude narušen jeho předpokládaný vývoj.“<sup>78</sup> Pro tyto účely považujeme kapitálovou strukturu za stálou, stejně jako diskontní úroková míra zůstává stejná po celé počítané období.

Diskontní míra je stanovena na úrovni vážených průměrných nákladů e-shopu. Pro výpočet těchto nákladů je třeba určit náklady na kapitál.<sup>79</sup>

#### 4.1.1 Náklady na kapitál

První krok spočívá v určení nákladů na vlastní a cizí kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je použita metoda CAMP, která využívá informace z kapitálových trhů. Český kapitálový trh zatím neobsahuje dostatečné informace pro potřeby této práce, a proto jsou data částečně brána z evropského a amerického kapitálového trhu.

---

<sup>78</sup> MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2007. str. 149

<sup>79</sup> tamtéž

## *Náklady na vlastní kapitál*

- **Bezriziková úroková míra:**

Je stanovena na základě míry dlouhodobých a střednědobých státních dluhopisů. Pro potřeby této práce byly použity úrokové míry dlouhodobých dluhopisů za roky 2008 – 2012, které byly následně zprůměrovány. Tento průměr činí 3,26%.<sup>80</sup>

- **Koeficient beta**

Odvětví výtvarných potřeb je zatím velice malé, a proto nejsou k dispozici potřebné statistické údaje o odvětví, ani údaje o podobných firmách, které mají volně obchodovatelné akcie. Z toho důvodu byl nezadlužený koeficient beta určen na základě zprůměrovaných koeficientů týkající se odvětví: Prodej přes internet v ČR = 1,08 a Prodej přes internet v Evropě = 1,03. Výsledný průměr činí 1,05.<sup>81</sup>

- **Riziková prémie**

Prémie byla stanovena na základě ratingu konkrétní země ke konci roku 2012. Pro srovnání byl vybrán rating USA = 6% a rating ČR = 1,28%.<sup>82</sup>

- **Očekávaná inflace**

Rizikovou prémii je nutné upravit o změnu inflace mezi roky 2011 a 2012, která činí 1,4%.<sup>83</sup> Do budoucích let byla inflace odhadnuta na základě jejího dosavadního vývoje a na predikcích provedené ČNB, jak je uvedeno ve strategické části práce .

---

<sup>80</sup> ARAD – systém časových řad – Česká národní banka. [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=2&p\\_des=2&p\\_sestuid=450&p\\_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p\\_strid=EBA&p\\_od=200001&p\\_do=201304&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=2&p_sestuid=450&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p_strid=EBA&p_od=200001&p_do=201304&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)

<sup>81</sup> Damoradan Online: Home page for Aswath Damoradan. [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

<sup>82</sup> tamtéž

<sup>83</sup> Míra inflace v roce 2012. [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://www.osunios.cz/mira-inflace-v-roce-2012.html>

- **Ostatní přírážky**

Tato přírážka je stanovena z důvodu snížené obchodovatelnosti obchodních podílů a zároveň zohledňuje i stabilní rostoucí trh, který je částečně ovlivněn změnou HDP. Přírážka má hodnotu 1,45%.

### Náklady na vlastní kapitál (v %)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková sazba	3,26	3,26	3,26	3,26	3,26	3,26
Beta nezadlužená	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Riziková prémie trhu	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Riziková prémie země	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Inflační rozdíl	-1,30	-0,30	0,10	0,55	0,10	0,35
Riziková prémie ČR	-0,02	0,98	1,38	1,83	1,38	1,63
Tržní přírážka	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
<b>Výpočet</b>	<b>11,75</b>	<b>12,75</b>	<b>13,15</b>	<b>13,60</b>	<b>13,15</b>	<b>13,40</b>

Tabulka 7 Náklady na vlastní kapitálu

Zdroj: Vlastní tvorba

### Náklady na cizí kapitál

E-shop nemá žádné bankovní úvěry či výpůjčky a do budoucna ani žádné neplánuje. Jeho závazky jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů a ze závazků za zaměstnanci. Náklady na cizí kapitál jsou tedy v tomto případě nulové. Jako alternativa nulových nákladů se dá použít bezriziková úroková míra dlouhodobých státních dluhopisů, která ovšem vzhledem k budoucímu vývoji e-shopu (nulové bankovní úvěry a půjčky) použita nebude.

Po zadání do vzorce jsou vypočítány vážené průměrné náklady kapitálu pro následující roky a pro všechny varianty plánu.

## Vážené průměrné náklady kapitálu

	2015	2016	2017	2018
<b>Realistická varianta</b>				
<b>Vlastní kapitál</b>	273	711	1260	1938
<b>Celkový kapitál</b>	1096	939	1351	2022
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	13,15	13,60	13,15	13,40
<b>WACC</b>	<b>3,27</b>	<b>10,29</b>	<b>12,26</b>	<b>12,84</b>
<b>Optimistická varianta</b>				
<b>Vlastní kapitál</b>	442	971	1698	2646
<b>Celkový kapitál</b>	1278	1250	1802	2742
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	13,15	13,60	13,15	13,40
<b>WACC</b>	<b>4,54</b>	<b>10,56</b>	<b>12,38</b>	<b>12,92</b>
<b>Pesimistická varianta</b>				
<b>Vlastní kapitál</b>	15	259	592	1033
<b>Celkový kapitál</b>	815	831	957	1133
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	13,15	13,60	13,15	13,40
<b>WACC</b>	<b>0,25</b>	<b>4,23</b>	<b>8,13</b>	<b>12,21</b>

Tabulka 8 Vážené průměrné náklady kapitálu

Zdroj: Vlastní tvorba

Roky 2013 a 2014 nejsou v tabulce zahrnuty z důvodu záporného WACC, které by negativně ovlivnilo následující výpočty. Záporné WACC vzniklo díky zápornému vlastnímu kapitálu. Podnik je zcela financován svými společníky, má záporný výsledek hospodaření a má tedy vůči vlastnímu kapitálu velice vysoký cizí kapitál. Tento nepoměr se mění v roce 2015, kdy se vlastní kapitál dostává ze záporných čísel.

### 4.1.2 Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná

Dalším krokem je rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná. Potřebná aktiva e-shop ke své činnosti nutně potřebuje. Nepotřebná aktiva jsou naopak pro činnost podniku nepodstatná. Pomocí tohoto rozlišení získáme přehled o provozně nutném investovaném kapitálu.

#### *Dlouhodobý majetek*

K datu ocenění e-shop nevlastní žádný dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Jediný vlastněný majetek je několik počítačů, tiskárna, nábytek, atd., který je zařazen do drobného majetku a účetně spotřebován. Finanční plánu zachycuje nákup

samostatných movitých věcí v letech 2016 – 2018 kdy bude zakoupena nová výpočetní technika, tiskárny, licence,...atd. Veškerý tento majetek je pro činnost e-shopu potřebný. Nepotřebný majetek e-shop nevlastní.

### **Oběžný majetek**

Oběžný majetek e-shopu je tvořen převážně zásobami zboží, které jsou pro provoz e-shopu nezbytné. Dlouhodobé pohledávky e-shop nevykazuje.

Krátkodobý finanční majetek je ponechán jako potřebný. Ačkoliv nemá na první pohled využití (např. investice do majetku), bude využit pro potřeby majitele e-shopu a podle slov manažerů e-shopu bude pravidelně odčerpáván.

### Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Aktiva celkem</b>	753	871	1096	939	1351	2022
<b>Dlouhodobý majetek</b>	0	0	0	50	68	35
<b>Potřebný dlouhodobý majetek</b>	0	0	0	50	68	35
<b>Nepotřebný dlouhodobý majetek</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	753	871	1096	889	1283	1987
<b>Zásoby</b>	617	710	753	749	730	739
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	28	31	35	32	28	25
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	108	130	308	108	525	1223
<b>Potřebná oběžná aktiva</b>	753	871	1096	889	1283	1987
<b>Nepotřebná oběžná aktiva</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva celkem provozně potřebná</b>	753	871	1096	939	1351	2022
<b>Aktiva celkem provozně nepotřebná</b>	0	0	0	0	0	0

Tabulka 9 Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná

Zdroj: Vlastní tvorba



### 4.1.3 První fáze oceňování

V první fázi oceňování je třeba určit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření, ze kterých se následně vypočítá volné diskontované cash flow.

#### *Provozně nutný investovaný kapitál*

Provozně nutný investovaný kapitál je vypočítán jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu.

Upravený pracovní kapitál je provozně nutný oběžný majetek upravený o krátkodobé závazky a o ostatní aktiva a pasiva. Vyjadřuje míru financování oběžných aktiv dlouhodobým kapitálem.

#### **Provozně nutný investovaný kapitál**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Realistická varianta</b>						
Dlouhodobý majetek	0	0	0	50	68	35
Upravený pracovní kapitál	-436	-230	-35	553	667	680
<b>Investovaný kapitál celkem</b>	<b>-436</b>	<b>-230</b>	<b>-35</b>	<b>603</b>	<b>735</b>	<b>715</b>
<b>Optimistická varianta</b>						
Dlouhodobý majetek	0	0	0	65	80	40
Upravený pracovní kapitál	-423	-212	61	597	706	707
<b>Investovaný kapitál celkem</b>	<b>-423</b>	<b>-212</b>	<b>61</b>	<b>662</b>	<b>786</b>	<b>747</b>
<b>Pesimistická varianta</b>						
Dlouhodobý majetek	0	0	0	35	40	33
Upravený pracovní kapitál	-415	-232	-65	111	257	584
<b>Investovaný kapitál celkem</b>	<b>-415</b>	<b>-232</b>	<b>-65</b>	<b>146</b>	<b>297</b>	<b>617</b>

Tabulka 10 Provozně nutný investovaný kapitál

Zdroj: Vlastní tvorba

#### *Korigovaný provozní výsledek hospodaření*

Jak je již napsáno v teoretické části, jedná se o výsledek hospodaření ponížený o výnosy a náklady nesouvisející s provozně nutnými aktivy. Příkladem ponížení může být nákup a prodej dlouhodobého majetku. V případě oceňovaného e-shopu se takovéto položky nevyskytují, a proto je jako korigovaný provozní výsledek hospodaření brána položka: Provozní výsledek hospodaření z výkazu zisku a ztrát.

### Korigovaný provozní výsledek hospodaření

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Realistická varianta</b>						
Korigovaný provozní VH	107	281	461	541	678	836
<b>Optimistická varianta</b>						
Korigovaný provozní VH	149	344	552	653	898	1170
<b>Pesimistická varianta</b>						
Korigovaný provozní VH	66	177	289	300	412	544

Tabulka 11 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Zdroj: vlastní tvorba

Korigovaný provozní výsledek hospodaření dále slouží jako základ pro výpočet volného diskontovaného cash flow. Výsledek je upraven o odpisy, o nepeněžní operace jako je např. změna rezerv a o investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výpočet je uveden v následující tabulce.

### Volné cash flow realistické varianty pro 1. fázi

	2014	2015	2016	2017	2018	
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	281	461	541	678	836	
Upravená daň	53	88	103	129	159	
Korigovaný provozní VH po dani	228	373	438	549	677	
Odpisy	0	0	0	0	0	
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0	0	
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	0	0	-50	-18	33	
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-206	-195	-588	-114	-13	
FCFF	22	178	-200	417	697	
Odúročitel pro diskontní míru:	12,83%	0,8863	0,7855	0,6962	0,6170	0,5469
Diskontované FCFF k 1.1.2014	19	140	-139	258	381	
Hodnota provozně nepotřebných aktiv						
Hodnota e-shopu					659	

Tabulka 12 Volné CF realistické varianty pro 1. Fázi

Zdroj: Vlastní tvorba

Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku jsou vypočítány jako rozdíl investic do majetku počítaného roku a roku předešlého. Úročitel byl vypočítán na základě diskontní míry vycházející z posledního roku vážených průměrných nákladů kapitálu. Tyto náklady byly vypočítány pro každý rok zvlášť. Součtem diskontovaného

čistého cash flow je vypočítána hodnota podniku v první fázi oceňování. V realistické variantě se jedná o 659 000 Kč, v optimistické variantě o 1 055 000 Kč a v pesimistické variantě o 251 000 Kč.

#### 4.1.4 Druhá fáze ocenění

Druhá fáze ocenění e-shopu hledá tzv. pokračující hodnotu. Tato hodnota je určena pomocí Gordonova modelu na základě dat na rok 2019, tedy na rok, pro který není zhotovený finanční plán. Pro výpočet je nutné stanovit tempo růstu volného peněžního toku, které je ovšem vzhledem ke své velikosti zhodnoceno jako nevhodné a bude pro účel této práce stanoveno jako předpokládaný vývoj HDP v České republice, které je prognózováno na 2,1%. Další, již známé hodnoty jsou dosazeny do vzorce a následně vypočítána diskontovaná pokračující hodnota e-shopu.

#### Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2019 – realistická verze

Tempo růstu [%]	2,1
Volné CF 2018 [tis. Kč]	697
Průměrné náklady kapitálu [%]	12,83
<b>Pokračující hodnota [tis. Kč]</b>	
$PH = \frac{\text{Volné CF}_{2018}}{\text{WACC} - \text{Tempo růstu}} = 6\,496$	
<b>Diskontovaná pokračující hodnota [tis. Kč]</b>	<b>3 552</b>

Tabulka 13 Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2019

Zdroj: Vlastní tvorba

Diskontovaná pokračující hodnota pro realistickou verzi vyšla na 3 552 000 Kč, pro optimistickou verzi 4 969 000 Kč a pro pesimistickou variantu 751 000 Kč.

Provozní brutto hodnota e-shopu je vypočítána jako součet hodnot e-shopu v prvních 2 fázích ocenění. Následně je odečten úročený cizí kapitál k datu ocenění, který je v našem případě roven 0. Od výsledné provozní netto hodnoty e-shopu je

odečten neprovozní majetek, který se opět rovná 0. Hodnota e-shopu pro různé varianty finančního plánu je uvedena v následujících tabulkách.

### Výnosová hodnota e-shopu - realistická varianta

Současná hodnota 1. fáze	659	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	3 552	tis. Kč
Provozní hodnota brutto	4 211	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0	tis. Kč
Provozní hodnota netto	4 211	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	0	tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>4 211</b>	<b>tis. Kč</b>

Tabulka 14 Výnosová hodnota e-shopu – realistická varianta

Zdroj: Vlastní tvorba

### Výnosová hodnota e-shopu - optimistická varianta

Současná hodnota 1. fáze	1 055	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	4 969	tis. Kč
Provozní hodnota brutto	6 023	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0	tis. Kč
Provozní hodnota netto	6 023	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	0	tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>6 023</b>	<b>tis. Kč</b>

Tabulka 15 Výnosová hodnota e-shopu – optimistická varianta

Zdroj: Vlastní tvorba

### Výnosová hodnota e-shopu - pesimistická varianta

Současná hodnota 1. fáze	251	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	751	tis. Kč
Provozní hodnota brutto	1 002	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0	tis. Kč
Provozní hodnota netto	1 002	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	0	tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>1 002</b>	<b>tis. Kč</b>

Tabulka 16 Výnosová hodnota e-shopu – pesimistická varianta

Zdroj: Vlastní tvorba

Vzhledem k faktu, že úročený cizí kapitál je roven 0 a diskontovaná míra byla vypočítána pro všechny roky finančního plánu, není třeba provádět iterační postup pro sladování kapitálové struktury.

Výsledná hodnota e-shopu Tvořilci.cz se k datu 1.1.2013 pohybuje v rozmezí 6 023 000 – 1 002 000 Kč s předpokladem, že její nejpřesnější určení se pohybuje kolem čísla 4 211 000 Kč.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo ocenění e-shopu Tvořílci.cz, který se zabývá prodejem výtvarných potřeb. V rámci oceňování bylo provedeno několik analýz zaměřených na vnitřní i vnější prostředí podniku.

Vnější, nebo-li makroekonomické prostředí bylo zmapováno pomocí analýzy SLEPT a pomocí analýzy atraktivity trhu. Z důvodu zanedbatelné velikosti trhu výtvarných potřeb nebyly k dispozici potřebná data, která se běžně využívají k prognózování trhu. Místo nich byl vývoj trhu odborně odhadnut na základě dosavadního vývoje e-shopu, vývoje konkurence a na vývoji podnikání pomocí elektronického obchodu. Výsledky analýzy ukazují, že se trh výtvarných potřeb rozrůstá, stejně jako prodej přes elektronický obchod. Tento růst lze očekávat i do budoucna.

Vnitřní okolí pak bylo zhodnoceno pomocí Porterovy analýzy pěti sil a pomocí analýzy vnitřního potenciálu e-shopu. E-shop má několik konkurenčních výhod, pomocí kterých od roku 2010 zahájil dynamický růst. I přes relativně krátké působení si e-shop vytvořil své místo na trhu a jeho konkurenční síla stále roste.

Finanční analýza odhalila špatné finanční zdraví e-shopu, který od svého založení vykazuje záporný hospodářský výsledek. E-shop je kompletně závislý na zdrojích poskytnutými majitelem, firmou FINITA, s.r.o., které se projevují jako závazky za společníky. Navzdory tomu však vykazuje již zmíněný dynamický vývoj a ke konci roku 2012 byl ve ztrátě pouhých 25 000 Kč.

Na základě provedených analýz a konzultací s vedením e-shopu byl sestaven finanční plán na bázi procentního podílu. Finanční plán byl vypracován na dobu 6 let pro 3 varianty vývoje, a to realistická varianta, optimistická varianta a pesimistická varianta. I přes na první pohled špatné hospodaření e-shopu je pro ocenění vybrána metoda diskontovaného čistého cash flow. Důvodem je očekávání kladného výsledku hospodaření již v prvním roce finančního plánu a postupného růstu zisku e-shopu. Dalším důvodem je i fakt, že e-shop nemá závazky z úvěrů či půjček a to jak krátkodobé, tak dlouhodobé.

Hodnota E-shopu Tvořílci.cz se na základě výnosové metody pohybuje k datu 1.1.2013 mezi hranicemi 6 023 000 – 1 002 000 Kč, které byly určeny na základě

optimistické a pesimistické varianty vývoje. Realistická varianta vývoje pak určila jako hodnotu e-shopu 4 211 000 Kč.

## SEZNAM LITERATURY

### Odborná literatura

- [1] GRASSEOVÁ, M., DUBEC, R., ŘEHÁK, D.: *Analýza v rukou manažera*. 1. vydání. Praha: Computer Press. 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9
- [2] HÁLEK, V. *Oceňování majetku v praxi*. 1. vydání. Bratislava: DonauMedia, 2009, 152 s. ISBN 978-247-2865-0.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck. 2001. 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [4] KOVÁŘ, F., ŠTRACH, P. *Strategický management*. 1. vydání. Praha: Oeconomica. 2003. 96 s. ISBN: 80-245-0504-5
- [5] KUDLIČKOVÁ, B. *Ocenění podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2012. 141 str. Vedoucí diplomové práce Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D..
- [6] MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [8] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniků: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. přepracované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. 2005. 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [9] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [10] NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing. 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [11] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, 1. Vydání. Brno: Computer press. 2007. 154 str., ISBN 978-80-251-1830-6.
- [12] SUCHÁNEK, P. *Podnikohospodářská analýza*. 1. vydání. Brno: Masarykova univerzita, 2006. 110 s. ISBN 802103985X.



## Elektronické zdroje

- [13] 04000-12, *Obyvatelstvo podle sčítání lidu, domů a bytu 2011 – Česká republika, obsah* | ČSÚ. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/04000-12-n\\_2012](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/04000-12-n_2012)
- [14] *Aktuální prognóza ČNB - Česká národní banka*. [online]. [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)
- [15] *ARAD – systém časových řad – Česká národní banka*. [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.VYSTUP?p\\_period=12&p\\_sort=2&p\\_des=2&p\\_sestuid=450&p\\_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p\\_strid=EBA&p\\_od=200001&p\\_do=201304&p\\_lang=CS&p\\_format=0&p\\_decsep=%2C](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=2&p_sestuid=450&p_uka=1%2C2%2C3%2C4%2C5%2C6%2C7&p_strid=EBA&p_od=200001&p_do=201304&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C)
- [16] *B2B (Business to Business) – ManagementMania.com*. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/business-to-business>
- [17] *B2C (Business to Customer) – ManagementMania.com*. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/business-to-customer>
- [18] *C2B (Customer to Business) – ManagementMania.com*. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/customer-to-business>
- [19] *C2C (Customer to Customer) – ManagementMania.com*. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/customer-to-customer>
- [20] *Česká republika od roku 1989 v číslech* | ČSÚ. [online]. [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr\\_od\\_roku\\_1989#01](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01)
- [21] *Česko je e-shopovou velmocí. Internetové obchody vygenerují 37 miliard obrátu* | *byznys.ihned.cz – osobní informace*. [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-54991650-cesko-je-e-shopovou-velmoci-internetove-obchody-vygeneruji-37-miliard-obratu>
- [22] *Damoradan Online: Home page for Aswath Damoradan*. [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- [23] *FIRST Innovation Park: Obchodní modely pro elektronické obchodování*. [online]. [cit. 2013-02-14]. Dostupné z: [http://www.park.cz/obchodni\\_modely\\_pro\\_elektronicke\\_obchodovani](http://www.park.cz/obchodni_modely_pro_elektronicke_obchodovani)

- [24] *ict-123.com: Get i tunder your kontrol.* [online]. [cit. 2013-05-13]. Dostupné z: <http://www.ict-123.com/Strategick%C3%A9%C5%99%C3%ADzen%C3%AD/Metody/Anal%C3%B4DzaSLEPT.aspx>
- [25] *Inflace 2013, míra inflace a její vývoj v ČR, Mezinárodní inflace v %.* [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>
- [26] *Internetové obchody dosáhly roku 2012 na rekordní obraty | Tiskové zprávy | Asociace pro elektronickou komerci.* [online]. [cit. 2013-04-25]. Dostupné z: <http://www.apek.cz/tiskove-zpravy/internetove-obchody-dosahly-v-roce-2012-na-rekordni-obraty/>
- [27] *Kreativní svět.* [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.kreativnisvet.cz>
- [28] *Metody oceňování | Oceňování podniků, podílů a jejich částí.* [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>
- [29] *Ministerstvo financí České republiky.* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: [http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce\\_2013-Q2\\_Tabulky-grafy-C1.pdf](http://www2012.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2013-Q2_Tabulky-grafy-C1.pdf)
- [30] *Míra inflace v roce 2012.* [online]. [cit. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://www.osunios.cz/mira-inflace-v-roce-2012.html>
- [31] *Nehmotný majetek – daňový portál profesionálů a daňových poradců.* [online]. [cit. 2013-02-14]. Dostupné z: [http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d1525v1501-nehmotny-majetek/?search\\_query=\\$issue=1I9](http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d1525v1501-nehmotny-majetek/?search_query=$issue=1I9)
- [32] *Obchodní rejstřík a Sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky.* [online]. [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a244763&typ=actual&klic=54oz1f>
- [33] *Ocenění společnosti analýzou výnosů – metoda diskontovaného peněžního toku | Roman Sterly.* [online]. [cit. 2013-03-01]. Dostupné z: <http://www.romansterly.com/oceneni-spolecnosti-analyzou-vynosu-dcf>
- [34] *Porterův model pěti hybných sil.* [online]. [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://www.webdev.cz/marketing/analyza-konkurence>
- [35] *Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM.* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: [http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=195:prirazka](http://znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka)

[-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](#)

[36] *Scrapbook a papír Davona*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.davona.cz>

[37] *SLEPT (PEST) analýza :: Martin Zeman*. [online]. [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://zeman.webnode.cz/products/slept-pest-analyza/>

[38] *Tvorba komplexní analýzy v rámci marketingového řízení a plánování MSP* | *BusinessInfo.cz*. [online]. [cit. 2013-05-13]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/marketing-rizeni-msp-komplexni-analyza-2769.html>

[39] *Veřejná databáze ČSÚ*. [online]. [cit. 2013-04-16]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VSPS+507\\_1&&kapitola\\_id=15](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=VSPS+507_1&&kapitola_id=15)

[40] *Výtvarné potřeby HOBBY-KOHOUT: Úvodní stránka*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.hobby-kohout.cz>

[41] *Vývoj sazeb daně z přidané hodnoty v ČR* | *Daňový portál pro všechny* | *Daně*. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.berne.cz/danova-teorie/vyvoj-sazeb-dph-v-cr/>

[42] *Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob – Komunitní portál účetních expertů*. [online]. [cit. 2013-04-17]. Dostupné z: <http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnicky-ch-osob/>

[43] *www.brydova.cz*. [online]. [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.brydova.cz>

## **SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Počet obyvatel České republiky.....	43
Tabulka 2 Vývoj HDP v České republice.....	45
Tabulka 3 Vývoj inflace v České republice.....	46
Tabulka 4 Srovnání konkurence .....	49
Tabulka 5 Atraktivita trhu.....	57
Tabulka 6: Vnitřní potenciál e-shopu .....	61
Tabulka 7 Náklady na vlastní kapitálu .....	77
Tabulka 9 Vážené průměrné náklady kapitálu .....	78
Tabulka 10 Rozdělení aktiv na potřebná a nepotřebná.....	79
Tabulka 11 Provozně nutný investovaný kapitál.....	80
Tabulka 12 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	81
Tabulka 13 Volné CF realistické varianty pro 1. Fázi.....	81
Tabulka 14 Výpočet pokračující hodnoty pro rok 2019 .....	82
Tabulka 15 Výnosová hodnota e-shopu – realistická varianta .....	83
Tabulka 16 Výnosová hodnota e-shopu – optimistická varianta .....	83
Tabulka 17 Výnosová hodnota e-shopu – pesimistická varianta.....	83

## **SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Analýza SLEPT.....	29
Obrázek 2 Porterův model pěti sil .....	30

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Tržní podíl Tvořilci.cz vs. Konkurence.....	50
Graf 2 Počet obyvatel ČR se zkušeností nákupu na internetu (v tis.).....	55
Graf 3 Růst aktiv 2009 – 2012.....	62
Graf 4 Struktura oběžného majetku 2009 – 2012.....	63
Graf 5 Vývoj pasiv v letech 2009 – 2012.....	63
Graf 6 Výnosy a náklady 2009 – 2012.....	64
Graf 7 Výsledek hospodaření za účetního období 2009 - 2012.....	65
Graf 8 Plán výsledku hospodaření po dani.....	70
Graf 9 Vývoj celkového peněžního toku.....	71
Graf 10 Vývoj kapitálu – realistická varianta.....	73
Graf 11 Vývoj kapitálu – optimistická varianta.....	73
Graf 12 Vývoj kapitálu – pesimistická varianta.....	73

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 – Rozvaha

Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztrát

Příloha č. 3 – Cash flow

Příloha č. 4 - Vertikální analýza aktiv a pasiv

Příloha č. 5 - Horizontální analýza aktiv a pasiv

Příloha č. 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 8 - Predikce rozvahy ve všech variantách

Příloha č. 9 - Predikce Výkazu zisku a ztráty ve všech variantách

Příloha č. 10 – Predikce Cash flow ve všech variantách

## Příloha č.1 – Rozvaha

**Rozvaha**

<b>Položka</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>137</b>	<b>203</b>	<b>405</b>	<b>627</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.II.1. Pozemky	0	0	0	0
B.II.2. Stavby	0	0	0	0
B.II.3. Samostatné movité věci	0	0	0	0
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.III.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
B.III.5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>137</b>	<b>203</b>	<b>405</b>	<b>627</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>122</b>	<b>175</b>	<b>347</b>	<b>537</b>
C.I.1. Materiál	0	0	0	0
C.I.5. Zboží	122	175	347	537
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>20</b>
C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	4	10	20
<b>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>48</b>	<b>70</b>
C.IV.1+2. Peníze a účty v bankách	15	24	48	70
C.IV.3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
<b>D. Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>137</b>	<b>203</b>	<b>405</b>	<b>627</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>-131</b>	<b>-327</b>	<b>-390</b>	<b>-415</b>
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A.III. Fondy ze zisku</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
A.III.1. Zákonný rezervní fond	10	10	10	10
<b>A.IV. Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>0</b>	<b>-241</b>	<b>-437</b>	<b>-500</b>
<b>A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)</b>	<b>-241</b>	<b>-196</b>	<b>-63</b>	<b>-25</b>
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>265</b>	<b>526</b>	<b>778</b>	<b>1020</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.II.6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>265</b>	<b>526</b>	<b>778</b>	<b>1020</b>
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	1	11	14	12
B.III.4. Závazky ke společníkům	237	485	732	974
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	17	19	19	24
B.III.6. Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	6	7	7	8
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	4	4	6	2
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
<b>C. Časové rozlišení</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>22</b>

## Příloha č.2 – Výkaz zisku a ztrát

## Výsledovka

Položka		2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	187	616	1 217	1 468
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	154	471	892	1 020
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>33</b>	<b>145</b>	<b>325</b>	<b>448</b>
B.	Výkonová spotřeba	61	81	97	93
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-28</b>	<b>64</b>	<b>228</b>	<b>355</b>
C.	Osobní náklady	273	306	306	386
C.1.	Mzdové náklady	204	228	228	288
C.3.	Náklady na sociál. zab. a zdrav. poj.	69	78	78	98
D.	Daně a poplatky	0	0	0	0
E.	Odpisy DNM a DHM	0	0	0	0
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0
	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-301</b>	<b>-242</b>	<b>-78</b>	<b>-31</b>
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-60	-46	-15	-6
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-241</b>	<b>-196</b>	<b>-63</b>	<b>-25</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-241</b>	<b>-196</b>	<b>-63</b>	<b>-25</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-301</b>	<b>-242</b>	<b>-78</b>	<b>-31</b>

## Výkaz peněžních toků

Položka	2010	2011	2012
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	<i>15</i>	<i>24</i>	<i>48</i>
<b>A PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI</b>			
<b>Z Účetní výsledek hospodaření</b>	<b>-196</b>	<b>-63</b>	<b>-25</b>
<b>A.1 Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A.1.1 Odpisy stálých aktiv	0	0	0
A.1.2 Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0
A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0
<b>A.2 Úpravy oběžných aktiv</b>	<b>205</b>	<b>87</b>	<b>47</b>
A.2.1 Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	-4	-6	-10
A.2.2 Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	262	265	247
A.2.3 Změna stavu zásob	-53	-172	-190
A.2.4 Změna stavu krátkodobých cenných papírů	0	0	0
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>9</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
<b>B INVESTIČNÍ ČINNOST</b>			
<b>B.1 Nabytí dlouhodobého majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.1.1 Nabytí DHM a DNM	0	0	0
B.1.3 Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
<b>B.2 Výnosy z prodeje DHM a DNM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C FINANČNÍ ČINNOST</b>			
<b>C.1 Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.1.1 Změna dlouhodobých úvěrů	0	0	0
C.1.2 Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0
C.1.3 Změna dluhopisů	0	0	0
<b>C.2 Zvýšení a snížení vlastního kapitálu z vybr. operací</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.2.1 Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.)	0	0	0
C.2.2 Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0
<b>Peněžní tok z finanční činnosti celkem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>9</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	<i>24</i>	<i>48</i>	<i>70</i>



## Příloha č. 4 – Vertikální analýza aktiv a pasiv

**Struktura rozvahy (tj. vertikální analýza) v %**

<b>Struktura aktiv</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
B.II.1. Pozemky	0,0	0,0	0,0	0,0
B.II.2. Stavby	0,0	0,0	0,0	0,0
B.II.3. Samostatné movité věci	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>89,1</b>	<b>86,2</b>	<b>85,7</b>	<b>85,6</b>
C.I.1. Materiál	0,0	0,0	0,0	0,0
C.I.5. Zboží	89,1	86,2	85,7	85,6
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>
<b>C.IV. Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>
<b>D. Časové rozlišení</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

<b>Struktura pasiv</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,1</b>	<b>100,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>-95,5</b>	<b>-161,0</b>	<b>-96,3</b>	<b>-66,2</b>
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>193,4</b>	<b>259,1</b>	<b>192,1</b>	<b>162,7</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.II. Dlouhodobé závazky (dluhopisy)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>193,4</b>	<b>259,1</b>	<b>192,1</b>	<b>162,7</b>
B.III.1. z toho: Závazky z obchodních vztahů	0,7	5,4	3,5	1,9
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0,0	0,0	0,0	0,0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>C. Časové rozlišení</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>

Příloha č. 5 – Horizontální analýza aktiv a pasiv

**Tempo růstu položek rozvahy (tj. horizontální analýza) v %**

Tempa růstu aktivních položek		2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>48,2</b>	<b>99,5</b>	<b>54,8</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
B.II.1.	Pozemky	0,0	0,0	0,0
B.II.2.	Stavby	0,0	0,0	0,0
B.II.3.	Samostatné movité věci	0,0	0,0	0,0
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>48,2</b>	<b>99,5</b>	<b>54,8</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>43,4</b>	<b>98,3</b>	<b>54,8</b>
C.I.1.	Materiál	0,0	0,0	0,0
C.I.5.	Zboží	43,4	98,3	54,8
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky (obchodní)</b>	<b>0,0</b>	<b>150,0</b>	<b>100,0</b>
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>60,0</b>	<b>100,0</b>	<b>45,8</b>
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Tempa růstu pasivních položek		2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>48,1</b>	<b>99,3</b>	<b>54,8</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>149,9</b>	<b>19,3</b>	<b>6,4</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>98,5</b>	<b>47,9</b>	<b>31,1</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky (dluhopisy)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>98,5</b>	<b>47,9</b>	<b>31,1</b>
B.III.1.	z toho: Závazky z obchodních vztahů	1000,0	27,3	-14,3
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0,0	0,0	0,0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0,0	0,0	0,0

## Příloha č. 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

**Struktura výsledovky (tj. vertikální analýza) v %**

<b>Položka</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
I. Tržby za prodej zboží	100,0	100,0	100,0	100,0
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	82,4	76,5	73,3	69,5
<b>+ Obchodní marže</b>	<b>17,6</b>	<b>23,5</b>	<b>26,7</b>	<b>30,5</b>
B. Výkonová spotřeba	32,6	13,1	8,0	6,3
<b>+ Přidaná hodnota</b>	<b>-15,0</b>	<b>10,4</b>	<b>18,7</b>	<b>24,2</b>
C. Osobní náklady	146,0	49,7	25,1	26,3
D. Daně a poplatky	0,0	0,0	0,0	0,0
E. Odpisy	0,0	0,0	0,0	0,0
III-				
F. Zisk z prodeje dlouhodobého majetku	0,0	0,0	0,0	0,0
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>161,0</b>	<b>-39,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,1</b>
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0	0,0	0,0	0,0
X. Výnosové úroky	0,0	0,0	0,0	0,0
N. Nákladové úroky	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-32,2	-7,5	-1,2	-0,4
<b>** Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>128,8</b>	<b>-31,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,7</b>
<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>128,8</b>	<b>-31,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,7</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>161,0</b>	<b>-39,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,1</b>

## Příloha č. 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tempo růstu položek výsledovky (tj. horizontální analýza) v %**

<b>Položka</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
I. Tržby za prodej zboží	229,4	97,6	20,6
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	205,8	89,4	14,3
<b>+ Obchodní marže</b>	<b>339,4</b>	<b>124,1</b>	<b>37,8</b>
B. Výkonová spotřeba	32,8	19,8	-4,1
<b>+ Přidaná hodnota</b>	<b>-328,6</b>	<b>256,3</b>	<b>55,7</b>
C. Osobní náklady	12,1	0,0	26,1
D. Daně a poplatky	0,0	0,0	0,0
E. Odpisy	0,0	0,0	0,0
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	0,0	0,0	0,0
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-19,6</b>	<b>-67,8</b>	<b>-60,3</b>
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0	0,0	0,0
X. Výnosové úroky	0,0	0,0	0,0
N. Nákladové úroky	0,0	0,0	0,0
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-23,6	-67,8	-60,3
<b>** Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-18,6</b>	<b>-67,8</b>	<b>-60,3</b>
<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-18,6</b>	<b>-67,8</b>	<b>-60,3</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-19,6</b>	<b>-67,8</b>	<b>-60,3</b>

Příloha č. 8 – Predikce rozvahy ve všech variantách

	Realistická varianta						Optimistická varianta						Pesimistická varianta					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>753</b>	<b>871</b>	<b>1096</b>	<b>939</b>	<b>1351</b>	<b>2022</b>	<b>785</b>	<b>964</b>	<b>1278</b>	<b>1250</b>	<b>1802</b>	<b>2742</b>	<b>684</b>	<b>735</b>	<b>815</b>	<b>831</b>	<b>957</b>	<b>1133</b>
Dlouhodobý majetek	0	0	0	50	68	35	0	0	0	65	80	40	0	0	0	35	40	33
Dlouhodobý NHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý HM	0	0	0	50	68	35	0	0	0	65	80	40	0	0	0	35	40	33
Pozemky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0	0	0	0	0	0				0	0	0			0
Samostatné movité věci	0	0	0	50	68	35	0	0	0	65	80	40	0	0	0	35	40	33
Dlouhodobý fin.majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dl. CP a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dl. fin. majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>753</b>	<b>871</b>	<b>1096</b>	<b>889</b>	<b>1283</b>	<b>1987</b>	<b>785</b>	<b>964</b>	<b>1278</b>	<b>1185</b>	<b>1722</b>	<b>2702</b>	<b>684</b>	<b>735</b>	<b>815</b>	<b>796</b>	<b>917</b>	<b>1100</b>
Zásoby	617	710	753	749	730	739	629	727	864	847	783	777	603	691	700	649	583	642
Materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	617	710	753	749	730	739	629	727	864	847	783	777	603	691	700	649	583	642
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	28	31	35	32	28	25	28	31	33	30	28	27	28	31	35	35	39	42
Pohledávky z obch. vztahů	28	31	35	32	28	25	28	31	33	30	28	27	28	31	35	35	39	42
Krát. fin. majetek	108	130	308	108	525	1223	128	206	381	308	911	1898	53	13	80	112	295	416
Peníze a účty v bankách	108	130	308	108	525	1223	128	206	381	308	911	1898	53	13	80	112	295	416
Krát. CP a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	Realistická varianta						Optimistická varianta						Pesimistická varianta					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	753	871	1096	939	1351	2022	785	965	1278	1250	1802	2742	684	735	815	831	957	1133
Vlastní kapitál	-328	-100	273	711	1260	1938	-294	-5	442	971	1698	2646	-362	-218	15	259	592	1033
Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
VH minulých let	-525	-438	-210	163	601	1150	-525	-404	-115	332	861	1588	-525	-472	-328	-95	149	482
VH běž. úč. období (+-)	87	228	373	438	549	677	121	289	447	529	727	948	53	143	234	243	334	440
Cizí zdroje	1053	937	793	201	67	63	1051	931	796	243	69	65	1020	917	755	531	332	71
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dl. závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1053	937	793	201	67	63	1051	931	796	243	69	65	1020	917	755	531	332	71
Závazky z obch.vztahů	16	25	29	27	24	20	18	30	34	31	26	23	20	32	35	34	31	28
Závazky ke společníkům	999	873	730	130	0	0	995	862	728	167	0	0	962	846	686	453	258	0
Závazky k zaměstnancům	27	27	23	30	30	30	27	27	23	30	30	30	27	27	23	30	30	30
Závazky ze soc. a zdrav. poj.	9	9	7	10	10	10	9	9	7	10	10	10	9	9	7	10	10	10
Stát - daň a dotace	2	3	4	4	3	3	2	3	4	5	3	2	2	3	4	4	3	3
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	28	34	30	27	24	21	29	39	40	37	36	32	26	37	45	42	33	29

Příloha č.9 – Predikce Výkazu zisku a ztráty ve všech variantách

	Realistická varianta						Optimistická varianta						Pesimistická varianta					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Náklady na prodané zboží	1166	1305	1476	1675	1903	2124	1248	1446	1689	2023	2297	2666	1084	1215	1363	1545	1725	1894
Obchodní marže	587	763	944	1108	1242	1398	628	824	1035	1219	1463	1733	546	660	774	869	979	1108
Výkonová spotřeba	94	96	97	101	98	96	93	94	97	100	99	97	94	97	99	103	101	98
Přidaná hodnota	493	667	847	1007	1144	1302	535	730	938	1119	1364	1636	452	563	675	766	878	1010
Osobní náklady	386	386	386	466	466	466	386	386	386	466	466	466	386	386	386	466	466	466
Mzdové náklady	288	288	288	348	348	348	288	288	288	348	348	348	288	288	288	348	348	348
Náklady na soc. a zdrav. poj.	98	98	98	118	118	118	98	98	98	118	118	118	98	98	98	118	118	118
Daně a poplatky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy DNM a DHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	107	281	461	541	678	836	149	344	552	653	898	1170	66	177	289	300	412	544
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky																		
Finanční výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů za běžnou činnost	20	53	88	103	129	159	28	55	105	124	171	222	13	34	55	57	78	103
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	87	228	373	438	549	677	121	289	447	529	727	948	53	143	234	243	334	440
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	87	228	373	438	549	677	121	289	447	529	727	948	53	143	234	243	334	440
Výsledek hospodaření před zdaněním	107	281	461	541	678	836	149	344	552	653	898	1170	66	177	289	300	412	544

Příloha č. 10 – Predikce Cash flow ve všech variantách

	Realistická varianta						Optimistická varianta						Pesimistická varianta					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Stav peněžních prostředků na počátku období	70	108	130	308	108	525	70	128	206	381	308	911	70	53	13	80	112	295
<b>PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI</b>																		
Účetní výsledek hospodaření	87	228	373	438	549	677	121	289	447	529	727	948	53	143	234	243	334	440
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	-49	-206	-195	-588	-114	-13	-62	-211	-273	-536	-109	-1	-70	-183	-167	-176	-146	-327
Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	-8	-3	-4	3	4	3	-8	-3	-2	3	2	1	-8	-3	-4	0	-4	-3
Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	39	-110	-148	-595	-137	-7	38	-110	-134	-556	-175	-8	4	-92	-154	-227	-208	-265
Změna stavu zásob	-80	-93	-43	4	19	-9	-92	-98	-137	17	64	6	-66	-88	-9	51	66	-59
Změna stavu krátkodobých cenných papírů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>38</b>	<b>22</b>	<b>178</b>	<b>-150</b>	<b>435</b>	<b>664</b>	<b>59</b>	<b>78</b>	<b>174</b>	<b>-7</b>	<b>618</b>	<b>947</b>	<b>-17</b>	<b>-40</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>188</b>	<b>113</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>																		
Nabytí dlouhodobého majetku	0	0	0	-50	-18	33	0	0	0	-65	-15	40	0	0	0	-35	-5	7
Nabytí DHM a DNM	0	0	0	-50	-18	33	0	0	0	-65	-15	40	0	0	0	-35	-5	7
Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z prodeje DHM a DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-50</b>	<b>-18</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-65</b>	<b>-15</b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-35</b>	<b>-5</b>	<b>7</b>
<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>																		
Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna dlouhodobých úvěrů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zvýšení a snížení vlastního kapitálu z vybr. operací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Úpsání cenných papírů a účastí (zvýš. zák. kap.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Peněžní tok z finanční činnosti celkem</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>38</b>	<b>22</b>	<b>178</b>	<b>-200</b>	<b>417</b>	<b>697</b>	<b>59</b>	<b>78</b>	<b>174</b>	<b>-72</b>	<b>603</b>	<b>987</b>	<b>-17</b>	<b>-40</b>	<b>67</b>	<b>32</b>	<b>183</b>	<b>120</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	108	130	308	108	525	1223	128	206	381	308	911	1898	53	13	80	112	295	416