

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s.

The valuation of the company EKOSPOL a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

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

KIIASHKO

ANNA

2017

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Kliashko	Jméno:	Anna	Osobní číslo:	384631
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:
Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s.

Název diplomové práce anglicky:
The valuation of the company EKOSPOL a.s.

Pokyny pro vypracování:
CÍL: Odhad tržní hodnoty společnosti EKOSPOL a.s. k 1. červnu 2017.
PŘÍNOS: Materiál, který umožní zajemcům rozhodnout o nákupu akcií společnosti.
OSNOVA: 1. Teoretická část - vymezení základních pojmů, postupů a metod hodnocení a oceňování podniků.
2. Praktická část - představení společnosti, strategická a finanční analýza, stanovení hodnoty společnosti s použitím dříve popsaných postupů a metod.
3. Závěr.

Seznam doporučené literatury:
KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. C.H.Beck, Praha 2001. ISBN 80-7179-529-1
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy, Praha 2007. ISBN 978-80-86929-32-3
SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7
SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. Praha 2006. ISBN 80-7179-367-1

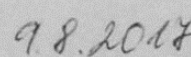
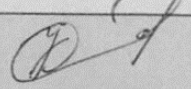
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:
doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: 26.6.2016 Termín odevzdání diplomové práce: 25.8.2017
Platnost zadání diplomové práce: 31.8.2018

 Podpis vedoucí(ho) práce
 Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry
 Podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

 Datum převzetí zadání
 Podpis studenta(ky)

KIIASHKO, Anna. *Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s.* Praha: ČVUT 2017. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25. 08. 2017

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce, paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D., za cenné připomínky a poznámky, za trpělivost a zejména za vstřícný přístup a podporu nejen během vypracování diplomové práce, ale i v průběhu studia.

Abstrakt

Tématem předkládané diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s. Cílem mé diplomové práce je stanovit odhad tržní hodnoty společnosti EKOSPOL a.s. k 1. červnu 2017 pro případného externího investora za účelem koupě blíže neuvedeného podílu společnosti. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část, ve které je představena jak teorie, tak praktická aplikace informací týkajících se oceňování podniku, strategické analýzy, finanční analýzy, finančního plánování a samotného procesu určení hodnoty společnosti.

Klíčová slova

Finanční analýza, hodnota, oceňování, stanovení, strategická analýza.

Abstract

The topic of the submitted diploma thesis is the determination of the value of the company EKOSPOL a.s. The aim of my diploma thesis is to determine the market value of EKOSPOL a.s. On June 1, 2017 for an eventual external investor to buy a non-subscribed share of the company. The thesis is divided into a theoretical and practical part in which both theory and practical application of information on business valuation, strategic analysis, financial analysis, financial planning and the process of determining the value of the company are presented.

Key words

Financial analysis, value, valuation, determination, strategic analysis.

Obsah

Úvod	5
1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ	8
1.1 Podnik a jeho vymezení	8
1.2 Hodnota podniku	9
1.3 Kategorie hodnoty	10
1.4 Důvody pro oceňování podniku	12
1.5 Postup při oceňování podniku	14
2 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU	15
2.1 Analýza makrookolí	16
2.2 Analýza mikrookolí	18
2.2.1 Porterův model pěti sil	18
3 FINANČNÍ ANALÝZA A FINANČNÍ PLÁN PODNIKU	22
3.1 Účetní postupy a účetní výkazy	24
3.2 Horizontální a vertikální analýza	27
3.3 Poměrové ukazatele	28
3.4 Finanční plán	33
4 STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	37
4.1 Metody oceňování podniku	37
4.1.1 Ocenění na základě analýzy výnosů	37
4.1.2 Tržní metody	39
4.1.3 Majetkové metody	41
4.2 Stanovení diskontní míry	42
5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.	46
5.1 Základní informace a historie podniku	46
5.2 Organizační struktura podniku	48
6 STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.	50
6.1 PEST analýza	50
6.1.1 Politicko-legislativní prostředí	50
6.1.2 Ekonomické prostředí	51
6.1.3 Sociálně kulturní	55

6.1.4 Technologické prostředí	56
6.2 Porterův model pěti sil	57
6.3 SWOT analýza	60
7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.	61
7.1 Analýza účetních postupů	61
7.2 Horizontální analýza účetních výkazů	63
7.2.1 Horizontální analýza aktiv	63
7.2.2 Horizontální analýza pasiv	65
7.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	67
7.3 Vertikální analýza účetních výkazů	69
7.4 Analýza poměrových ukazatelů	73
7.5 Shrnutí finanční analýzy	76
8 FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.	77
8.1 Plán zisku a ztrát	77
8.2 Plán rozvahy	79
8.3 Finanční analýza plánu	81
9 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.	82
9.1 Výpočet FCFE	82
9.2 Stanovení diskontní míry (WACC)	84
9.3 Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s.	86
9.4 Výsledky a závěry	87
Závěr	88
Seznam použité literatury	90
Online zdroje	92
Seznam tabulek	93
Seznam grafů	94
Seznam obrázků	94
Evidence výpůjček	95
Příloha č. 1: Rozvaha společnosti EKOSPOL a.s.	96
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti EKOSPOL a.s.	99

Úvod

Tématem předkládané diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s. (dále jen EKOSPOL). Otázka stanovení hodnoty podniku je v tržní ekonomice zásadním tématem, a to hned z několika důvodů. Stanovit hodnotu podniku je potřeba například při prodeji podniku, protože každý zájemce o koupi chce mít představu o tom, jakou skutečnou hodnotu podnik má, zda je cena, za kterou jej má koupit přiměřená a zda se mu celá transakce vyplatí. Stejně tak má oceňování podniku význam i při rozhodování o tom, zda si koupit akcie daného podniku, resp. za jakou cenu je koupit, pokud jejich kurz na burze kolísá. Právě oblast nákupu akcií je oblastí, na kterou se mám v úmyslu v práci zaměřit primárně. Ale důvodů pro stanovení hodnoty společnosti je vícero. Může se jednat například o některé formy spolupráce s jinými subjekty, o případy fúzí, ocenit společnost je třeba i v případě, že dochází ke změně její právní formy apod. Z výše uvedených důvodů se domnívám, že téma je aktuální a prakticky použitelné.

Cílem mé diplomové práce je stanovit odhad tržní hodnoty společnosti EKOSPOL k 1. červnu 2017 pro případného externího investora za účelem koupě blíže neuvedeného podílu společnosti. Za účelem naplnění výše uvedeného cíle je předkládaná práce rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část práce je složena celkem ze čtyř kapitol, z nichž první se zaměřuje na vymezení základních pojmů jako je podnik, hodnota, kategorie hodnoty, důvody oceňování podniku a postup při oceňování podniku. Druhá kapitola je zaměřena na teoretické vymezení strategické analýzy podniku, tedy zejména analýzy makroprostředí a mikroprostředí. Třetí kapitol pak teoreticky vymezuje finanční analýzu a finanční plán podniku. Čtvrtá kapitola je věnována samotné problematice stanovení hodnoty podniku, je zde uvedeno jaké metody se při oceňování podniku používají, a dále je pojednáno o stanovení diskontní míry.

Praktická část je tvořena pěti kapitolami a začíná kapitolou pátou. V páté kapitole je představena společnost EKOSPOL, jejíž hodnota je v této práci stanovována. EKOSPOL je v České republice známým developerem, který se věnuje výstavbě a následnému prodeji nemovitostí, zejména bytů. Existuje od roku 1992 a má právní formu akciové společnosti. S ohledem na rozsah výstavby, kterou je možné běžně vidět například v Praze, lze očekávat, že hodnota společnosti rozhodně nebude zanedbatelná, nicméně z pohledu případného zá-

jemce o nákup akcií této společnosti je více než žádoucí ji určit s co nejvyšší přesností.

V šesté kapitole je pak realizována strategické analýza společnosti, která sestává z PEST analýzy, SWOT analýzy a Porterova modelu pěti sil, který analyzuje konkurenci. Sedmá kapitola je věnována finanční analýze společnosti, která sestává z analýzy účetních postupů, vertikální analýzy účetních výkazů, horizontální analýza účetních výkazů, dále z analýzy poměrových ukazatelů. Osmá kapitola je pak věnována finančnímu plánu. Rozebrán je zde plán výkazů zisku a ztrát, plán rozvahy a následně je provedena finanční analýza tohoto plánu.

Stěžejní kapitolou této práce je rovněž devátá kapitola, kde je realizováno samotné ocenění podniku EKOSPOL. V této kapitole dochází ke stanovení diskontní míry (WACC), je také zhodnocen povozně nutný investovaný kapitál a následně je provedeno ocenění metodou diskontního cash flow, a to za pomoci FCFF. Poslední část této kapitoly je věnována výsledkům a závěrům ocenění společnosti EKOSPOL.

Přínosem práce by mělo být sestavení materiálu, který umožní zájemcům rozhodnout o nákupu akcií společnosti. Práce by tedy měla být cenným zdrojem informací o hodnotě podniku pro potenciální akcionáře, hodnotu však může mít i pro další subjekty na trhu například z hlediska srovnání podobných podniků se společností EKOSPOL. Vzhledem k tomu, že stanovená hodnota podniku se v průběhu času vyvíjí, může být hodnota zjištěná k červnu roku 2017 v této práci přínosem i pro samotný EKOSPOL jako informace o úhlu pohledu na hodnotu ze strany případných externích investorů.

TEORETICKÁ ČÁST

1 VYMEZENÍ ZÁKLADNÍCH POJMŮ

Potřeba oceňování podniku se ve větší míře vyskytla v souvislosti s transformací české ekonomiky po roce 1989.¹ S oceňováním podniku pak souvisí některé pojmy, které je třeba vymezit, aby Mezi základní pojmy, které je pro účely této práce potřeba vymezit patří zejména: podnik, hodnota podniku a kategorie hodnoty.

1.1 Podnik a jeho vymezení

Podnik je možné vymezit hned z několika různých hledisek. Předně z právního hlediska v současnosti nelze hovořit o podniku, ale hovoří se o obchodním závodě. Ta přitom ve své podstatě odpovídá tomu, jak byl do konce roku 2013 legislativou vymezován pojem podnik. Pod obchodním závodem se tedy rozumí „organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží provozování jeho činnosti.“² Jinak řečeno obchodní závod má každý podnikatel, a to nezávisle na tom, zda podniká jako fyzická osoba nebo jako právnická osoba. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník upravuje rovněž vyvratitelnou právní domněnku, že obchodní závod tvoří vše, co zpravidla slouží jeho provozu.³

Na vymezení podniku lze však nahlížet i z hlediska jiných oborů, než je právo. Například z hlediska ekonomického a technického lze pak konstatovat, že podnik je vlastně technicko-ekonomicko-sociální soustavou, ve které jsou využívány lidské kapacity, technické prostředky a informační technologie. Je v něm také realizována určitá ekonomická aktivita, která má podobu podnikatelské činnosti. Cílem podnikatelské činnosti, kterou tato soustava provozuje, je generování zisku. Ten je generován propojením technických a organizačních procesů takovým způsobem, aby výsledkem bylo chování podniku, které má podobu vzniklých produktů či služeb, které podnik nabízí svým zákazníkům. Výše uvedená definice stejně jako právní definice obchodního závodu není závislá ani na právní formě podnikání ani na způsobu financování ekonomických aktivit.⁴

¹ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 1.

² NOVOTNÝ, Petr. Nový občanský zákoník. Praha: Grada, 2014. Právo pro každého (Grada). ISBN 978-80-247-5166-5, s. 16.

³ NOVOTNÝ, Petr. Nový občanský zákoník. Praha: Grada, 2014. Právo pro každého (Grada). ISBN 978-80-247-5166-5, s. 16.

⁴ JANÍČEK, Přemysl a Jiří MAREK. Expertní inženýrství v systémovém pojetí. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4127-7, s. 518.

1.2 Hodnota podniku

Hodnota a cena jsou základními pojmy oceňování majetku. Hodnota a cena podniku přitom nejsou totožné pojmy navzdory tomu, že u jiných produktů tomu tak častokrát bývá.⁵ Z psychologického hlediska hodnotíme všechny jevy okolního světa podle toho, jak dokážou uspokojit naše materiální a duševní potřeby. Hodnota bývá přiřazována věcem i osobám. Hodnota vzniká tím, že si uvědomíme význam dané věci pro naplnění našich potřeb. Podle teorie užitečnosti je hodnota základním kritériem chování spotřebitele na trhu. Pokud se mluví o hodnocení majetku, máme na mysli posouzení bezprostředních věcných užitků, které plynou jeho vlastníkově, uživateli nebo spotřebiteli. Tyto užitky se měří ve fyzických jednotkách. Postup, kterým je vyjádřena hodnota těchto užitků v penězích, se nazývá ocenění. Cena majetku je pak vyjádřením jeho hodnoty v penězích.⁶

Hodnota podniku pro rozhodnutí je výsledkem ohodnocení podniku v rámci funkce pro rozhodování. Pojem nesouvisí s metodou ohodnocení, ale s účelem kalkulace pro ohodnocení podniku. V rámci funkce pro rozhodnutí jsou z celá určitému subjektu certifikáty (zadávacího certifikáty) z celá specifického rozhodnutí či konfliktní situace, její možným výsledkem je změna majetkových poměrů, poskytovaná individuálním východiskem pro racionální rozhodnutí (nebo jsou zjištěny přímo subjektům certifikáty), které jsou k datu rozhodnutí zaměřené speciálně na tento subjekt, tuto situaci, tento cíl. Obecně uvedená hodnota pro rozhodnutí subjektu, který se rozhoduje při respektování určitého systému cíle v rámci určitých rozhodovacích možností, za jakých podmínek nebo za jakého komplexu podmínek provedení určité transakce právě ještě nezmenšuje úroveň naplnění cíle (užitné hodnoty, výkonu) dosažitelné bez provedení této transakce.⁷

Rovněž na pojem hodnota podniku je možné nahlížet z více různých pohledů. Na hodnotu lze nahlížet především z pohledu toho, zda se jedná o hodnotu užitnou nebo o hodnotu směnnou. Užitnou hodnotu je možné definovat jako schopnost určitého statku uspokojovat potřeby jeho vlastníka. Užitná hodnota je tudíž z povahy věci závislá

⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 11.

⁶ KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 8024728656, s. 144.

⁷ KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 8024728656, s. 144.

na celé řadě faktorů jako např. na využití, preferencích, záměrech vlastníka určitého statku.⁸

Směnná hodnota je pak výsledkem interakce, k níž dochází mezi poptávkou (potenciálního) kupujícího a nabídkou prodávajícího. Je to právě směnná hodnota, která za předpokladu, že je vyjádřená v penězích, vede k tržní ceně statku, kterou lze také považovat za cenu objektivní.⁹

V návaznosti na výše uvedené lze konstatovat, že hodnotu podniku určují očekávané budoucí příjmy převedené (diskontované) na jejich současnou hodnotu. Ve většině podniků je možné při jejich očekávání předpokládat neomezené trvání hodnoty. Jinak řečeno při stanovení hodnoty podniku se obvykle vychází z určité míry víry v budoucí fungování podniku. Tato víra ve fungování podniku je pak při stanovení hodnoty podniku vyjádřena v penězích. Vždy je však nutné brát v úvahu fakt, že hodnota není zcela nezávislou veličinou, naopak je závislá na účelu ocenění a také na subjektu, z jehož pohledu je hodnota určována.¹⁰

1.3 Kategorie hodnoty

V zásadě lze identifikovat čtyři základní kategorie hodnoty. Jedná se o tržní hodnotu, subjektivní hodnotu, objektivizovanou hodnotu a hodnotu stanovovanou podle Kolínské školy. Tyto čtyři kategorie hodnoty jsou zásadní pro předkládanou práci a jsou tudíž níže představeny.

Tržní hodnota je hodnotou, která by měla poskytnout odpověď na otázku, kolik je za podnik ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Lze ji chápat jako výsledek rovnovážné ceny, která je tvořena nabídkou a poptávkou. Výše ceny pak odpovídá rozvinutosti a transparentnosti na daném trhu. Praktický význam má stanovení tržní hodnoty zejména při prodeji podniku nebo při jeho uvádění

⁸ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 20-21.

⁹ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 20-21.

¹⁰ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 22.

na burzu (resp. jeho akcií).¹¹ Při nesplnění, byť jen jednoho požadavku tržní hodnoty, se nemůže jednat o tržní hodnotu.¹²

Druhou kategorií hodnoty je subjektivní hodnota. Tato hodnota dává odpověď na otázku, jakou má určitý podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího. Jinak řečeno jedná se o užitky, které konkrétnímu jedinci z vlastnictví podniku či třeba jeho akcií plynou.¹³ Pro každého kupujícího může mít totiž podnik jinou hodnotu. Používá se zejména v případech, kdy majitel podniku usiluje o zohlednění individuálních očekávání do budoucna. Prakticky lze tuto kategorii hodnoty využít třeba v případech, kdy se vlastník rozhoduje mezi likvidací nebo sanací podniku za účelem rozhodnutí, zda pokračovat či nepokračovat v určitém podnikání.¹⁴

Další kategorií hodnoty, která byla výše zmíněna, je objektivizovaná hodnota. Tento přístup naopak odmítá subjektivní náhled, který byl zmíněn výše.¹⁵ Jedná se o hodnotu určitého podniku, která je obecně považována za přijatelnou. Tato kategorie pochází z německy mluvících zemí. Hodnota je stanovována tak, že se vychází z předpokladu, že daný podnik bude nadále pokračovat beze změny v konceptu. Zohledněna jsou realistická očekávání vývoje trhu, možností a dalších faktorů, které mají na hodnotu podniku vliv. Zakládá se na obecně uznávaných datech dostupných z nejrozličnějších prognóz.¹⁶

Poslední kategorií hodnoty je pak hodnota stanovená dle pravidel kolínské školy. Jedná se o hodnotu, která vychází z obecných funkcí, které má ocenění podniku a jeho hodnota pro konkrétního uživatele. *„Kolínská škola je založena na názoru, že ocenění se má mo-*

¹¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 20-21.

¹² KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. *Prosperita firmy*. ISBN 8024728656, s. 117.

¹³ VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, ISBN 978-80-247-82003, s. 117.

¹⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 26.

¹⁵ VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, ISBN 978-80-247-82003, s. 117.

¹⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 25.

*difikovat na obecných funkcích, a nikoliv na dílčích podnětech.*¹⁷ Zde je pak rozeznávána jednak funkce poradenská, dále funkce rozhodčí, funkce argumentační, komunikační, daňovou a další funkce. Podle funkcí, které uživatel preferuje, a jsou pro něj přínosné, se pak stanovuje hodnota podniku. Tato kategorie se vyznačuje především praktičností.¹⁸

1.4 Důvody pro oceňování podniku

Oceňování podniku je samo o sobě službou, která se objednává, protože přináší užitek, který může mít různou povahu. Proto je třeba rozlišit ocenění, které vychází z různých podnětů.

Nejběžnější podněty, které vyvolávají potřebu ocenění jsou následující: *„koupě a prodej podniku jako celku tak jeho části, zvýšení nebo snížení základního kapitálu společnosti vstupem či výstupem společníka, akcionáře, likvidací, konkurzem, dědickým řízením vedeným na majetek společníka, akcionáře, splynutí, sloučení nebo rozdělení obchodních společností, vklad podniku nebo jeho části do obchodní společnosti, transformace obchodní společnosti (změna právní formy), restrukturalizace podniku, rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku, uvádění společnosti na kapitálový trh, poskytování a přijetí úvěru či jiných forem cizího kapitálu, vnitřní nebo vnější potřeba hodnocení výsledků práce managementu, pojištění podniku, privatizace podniku nebo jeho části, náhrada za vyvlastnění podniku nebo jeho části a placení různých daní.*¹⁹

Existují však i další důvody pro oceňování podniku. Je jich celá řada a rozlišují se mimo jiné například z pohledu změny vlastnictví podniku. Mezi důvody oceňování podniku, které jsou spojeny se změnou jeho vlastníků, se řadí zejména: koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji, nepeněžitý vklad do společnosti, vklad do podniku, ocenění v souvislosti s fúzí, ocenění, které souvisí s rozdělením podniku, ocenění pro nabídku na převzetí - jde hlavně o dobrovolnou nabídku na převzetí, ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů, ocenění,

¹⁷ JANÍČEK, Přemysl a Jiří MAREK. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí*. Praha: Grada, 2013. *Expert (Grada)*. ISBN 978-80-247-4127-7, s. 377.

¹⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 25.

¹⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 11.

jehož účelem je výkup zúčastněných cenných papírů a přijetí obchodního podílu kvůli splacení dluhu. Mezi důvody ocenění podniku bez toho, aby docházelo ke změnám ve vlastnictví podniku, se řadí zejména: změna právní formy podniku, oceňování pro účely poskytnutí úvěru danému podniku a rovněž určení hodnoty na sanaci podniku.²⁰

Další členění důvodů se mohou spojovat v souvislosti s transakcí typu nákup a prodej, kdy za podíly na vlastním kapitálu je cena zaplacená v hotovosti nebo ocenění, které stanoví výměnný poměr akcií.²¹ Důvody pro oceňování podniku jsou přehledně znázorněny v tabulce č. 1.

Tabulka 1: Důvody pro oceňování podniku²²

	Se změnou vlastnictví (se vztahem k transakcím)	Bez změny vlastnictví (bez vztahu k transakcím)
Závislé na vůli vlastníka	Nedominantní příčiny: 1. koupě nebo prodej podniku nebo jeho části 2. vstup na burzu 3. navýšení kapitálu 4. podnik jako nepeněžitý vklad 5. smlouva o převodu zisku nebo o ovládnutí 6. začlenění 7. privatizace 8. vstup společníka do osobní společnosti	1. určení ekonomického zisku 2. určení účetní hodnoty 3. budoucí publicita 4. hodnotově orientované strategické plánování 5. vymezení vztahů společníků, týkajících se účasti na zisku a odstupného 6. hodnotově orientované odměny manažerů
Nezávislé na vůli vlastníka	Dominantní příčiny: 1. převod majetku 2. sloučení 3. převod 4. dědické spory 5. rozvod 6. vyvlastnění, rozpuštění 7. vyloučení nebo odstoupení společníka osobní společnosti	1. sanace 2. úvěrová bonita 3. daňové přiznání

²⁰ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 27.

²¹ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 27.

²² VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5, s. 137.

1.5 Postup při oceňování podniku

Postup oceňování se musí modifikovat podle toho, jaký je důvod ocenění jaká je kategorie zjišťované hodnoty, podle jaké metody se bude postupovat a jaká jsou dostupná data. V obecné rovině se však doporučuje následující postup:²³

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - Strategická analýza
 - Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - Rozdělení aktiv společnosti na provozně nutné a nenutné
 - Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - Volba metody
 - Ocenění podle zvolených metod
 - Souhrnné ocenění

Jednotlivé kroky mají různou podobu a váhu, především podle toho, jaká je zvolená metoda na konkrétní zjištění hodnoty podniku. Pro strategickou analýzu platí, že by měla být provedena vždy. Rovněž finanční analýza, která může být modifikována na základě metody ocenění. Finanční plán se vytváří pouze při standardních výnosových metodách oceňování.²⁴

²³ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 53.

²⁴ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 53-54.

2 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

Význam slova strategie je možné charakterizovat jako způsob plánování a řízení činností, kterými se má dosáhnout vytyčeného cíle. Analýza v obecné rovině představuje vlastně rozložení nějakého komplexu na jeho jednotlivé součásti (složky). Při analýze se vždy postupuje od celku k jeho částem, tedy složkám, ze kterých se daný celek skládá. Základním cílem každé analýzy je odhalit jednotu a zákony diferencovaného celku. Analýza, resp. strategická analýza podniku je pak důležitá pro formulaci vlastní strategie daného podniku.²⁵

Základem pro formování strategie podniku je určení vztahu mezi podnikem a jeho okolím. Vlastní proces formulace strategie je komplikovaný proces, který se vyznačuje tím, že vyžaduje systematický přístup *„pro identifikaci a analýzu vnějších faktorů působících na podnik a jejich konfrontaci se zdroji a schopnostmi podniku.“*²⁶

Nejdůležitějším úkolem strategie je připravit podnik na veškeré možné situace, které s velkou mírou pravděpodobnosti mohou v budoucnu v podnikání nastat. K tomu je pak nezbytná především určitá míra strategické předvídativosti, která je založená na tvůrčím přístupu strategického myšlení. Lze tedy konstatovat, že základní východiska pro tvorbu podnikové strategie vycházejí z výsledků provedené strategické analýzy.²⁷

*„Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu strategie a cílů podniku.“*²⁸ Velmi důležité je posoudit vzájemné vztahy a souvislosti, které mezi faktory existují. Tento krok je pak základem pro posouzení vhodnosti stávající strategie, či rozhodnutí o volbě strategie nové. Rámec strategické analýzy je rozdělen do tří stupňů:²⁹

²⁵ VACÍK, Emil a Milan ŠULÁK. Strategický management. Plzeň: Západočeská univerzita, 2001. ISBN 80-7082-728-9, s. 28-35.

²⁶ VACÍK, Emil a Milan ŠULÁK. Strategický management. Plzeň: Západočeská univerzita, 2001. ISBN 80-7082-728-9, s. 29.

²⁷ VACÍK, Emil a Milan ŠULÁK. Strategický management. Plzeň: Západočeská univerzita, 2001. ISBN 80-7082-728-9, s. 28-35.

²⁸ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 8-9.

²⁹ VACÍK, Emil a Milan ŠULÁK. Strategický management. Plzeň: Západočeská univerzita, 2001. ISBN 80-7082-728-9, s. 35.

- *zpracování vstupních údajů - jsou to výsledky analýzy prostředí,*
- *generování alternativních strategií,*
- *výběr konečné optimální strategie.*

Strategická analýza nebo analýza dat patří k nejdůležitější části celého ocenění. Jejím úkolem je odhalit faktory, které mohou ovlivnit budoucnost podniku, jeho výnosový potenciál a příslušným způsobem je zohlednit v ocenění. Je třeba se soustředit na zodpovězení těchto otázek:

- Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
- Jaký vývoj trhu, konkurence a hlavně tržeb můžeme očekávat?
- Jaká rizika jsou s těmito tržbami spojené?

Vzhledem k cílům strategické analýzy je pak možné definovat rovněž základní okruhy její orientace. K těm se řadí především analýza orientovaná na oblast vnějšího okolí podniku a dále analýza orientovaná na vnitřní prostředí (zdroje a schopnosti) podniku. Tyto dvě roviny však rozhodně nejsou dvěma nezávislými rovinami, ale jedná se o roviny, které jsou vzájemně významně propojeny.³⁰

2.1 Analýza makrookolí

Významným metodickým aparátem je vytipování důležitých faktorů v makrookolí podniku je PEST analýza. Makrookolí představuje celkový politický, ekonomický a sociální a technologický rámec, ve kterém se podnik pohybuje. Leží většinou mimo oblast aktivního vlivu podniku.

Politické a legislativní faktory

Patří sem například daňové zákony, antimonopolní zákony, regulace exportu a importu, cenová politika, pracovní právo, politická stabilita, ochrana životního prostředí, ochrana spotřebitele, ochrana domácích podnikatelských subjektů apod.³¹

³⁰ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 10.

³¹ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 16.

Legislativní a politické faktory mají velký vliv na příležitosti a ohrožení podniků. Jednou z významných tendencí, kterou lze pozorovat v této oblasti, je „tendence deregulace“, tedy rušení zákazů všech druhů, restrikcí, právních a celních bariér. Legislativní změny, jejich role a vliv na fungování podniků, jsou nejzřetelnější u post komunistických zemí. Nové systémové právní regulace vedou k restrukturalizaci celých sektorů a odvětví průmyslu.³²

Ekonomické faktory

Patří sem například hospodářské cykly, míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, kupní síla, nezaměstnanost, průměrná mzda, vývoj cen energií, daňová politika a směnný kurz. Ekonomické prostředí je určováno hospodářskou situací státu. Důležitou roli hraje také způsob fungování trhu, obrat a organizace kapitálového trhu a také struktura hospodářství.³³

Vysoce rozvinutá moderní společnost je charakteristická svou otevřeností, dominancí mezinárodních korporací, strategickým vstupem zahraničního kapitálu do tuzemských podniků. Ekonomika je charakteristická svou specializací, jejíž základem jsou rozlišovací charakteristiky vlastní ne jednotlivým podnikům, ale celým sektorem nebo odvětvím průmyslu.³⁴

Sociální a demografické faktory

Sociální a demografické faktory odrážejí postoje obyvatelstva, změny životního stylu, mobilitu, úroveň vzdělání a demografickou strukturu. Populační změny ve společnosti se odrážejí při tvorbě všeobecné ekonomické strategie i při formulaci strategie jednotlivých podniků. Zkoumání demografických trendů je důležité jako pro výrobce oděvů, hraček, turistických potřeb tak i pro pojišťovny a banky. Od těchto trendů se pak odvíjí kupní síla obyvatelstva,

³² HANZELKOVÁ, Alena a kol. Business strategie: krok za krokem. V Praze: C. H. Beck, 2013. C. H. Beck pro praxi. ISBN 8074004554, s. 40.

³³ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 17.

³⁴ HANZELKOVÁ, Alena a kol. Business strategie: krok za krokem. V Praze: C. H. Beck, 2013. C. H. Beck pro praxi. ISBN 8074004554, s. 40.

vzdělanostní potenciál, mobilita pracovní síly či způsob trávení volného času.³⁵

Technologické faktory

Dále je třeba sledovat celkový stav technologie, nové objevy, změny technologie a rychlost zastarávání. Cílem tohoto sledování je neustále předvídat směry technického rozvoje a konkurenční pozice. Zkušenost podniky nutí si stále častěji uvědomovat, k jak rychlým změnám v rámci technologického prostředí dochází. To, co se zdálo před 40 lety science fiction, je dnes běžně používanou skutečností. Například oblast výpočetní techniky je toho zářným příkladem. PEST analýza obsahuje vlivy a faktory, které mohou mít pro každý podnik jinou důležitost. Závisí to především na velikosti podniku. V čase se tyto vlivy a jejich váha mohou měnit. Proto je třeba sestavit určitý přehled vlivů makrookolí. PEST analýza obsahuje vlivy a faktory, které mohou mít pro každý podnik jinou důležitost. Závisí to především na velikosti podniku. V čase se tyto vlivy a jejich váha může měnit. Proto je třeba sestavit určitý přehled vlivů makrookolí.³⁶

2.2 Analýza mikrookolí

Mikrookolí je představováno hlavně odvětvím, v němž podnik operuje a konkurenčními silami. Úkolem manažerů je analyzovat konkurenční síly v mikrookolí a odhalit příležitosti, resp. ohrožení podniku, kterých je nutné v strategiích využít, resp. jejich negativní vliv je třeba omezit. Cílem této analytické metody je především „identifikovat síly a faktory, které činí odvětví více či méně atraktivním.“³⁷ Mezi možné analýzy mikrookolí patří například Porterův model pěti sil, které jsou dále představeny.

2.2.1 Porterův model pěti sil

Konkurenční síly bezprostředně ovlivňují konkurenční pozici a úspěšnost podniku. Patří mezi ně konkurenční pozice podniku, struktura zákazníků, pověst mezi věřiteli a dodavateli a schopnost

³⁵ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 18.

³⁶ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 18.

³⁷ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 11.

přilákat kvalifikované pracovníky. Analýza konkurenčních sil je orientována na rozbor konkurenční situace, na zdroje konkurenčních tlaků, jejich intenzitu, na akce a reakce konkurenčních rivalů a na současnou a budoucí konkurenční situaci. Analýzu konkurenčních sil lze velmi vhodně provést pomocí Porterova modelu pěti sil, který se zaměřuje na následující konkurenční síly:³⁸

1. Konkurenční síla vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, ovlivněna jejich strategickými tahy a protitahy směřujícími k získání konkurenční výhody.
2. Konkurenční síla vyplývající z hrozby substitučních výrobků podniků v jiných odvětvích.
3. Konkurenční síla vyplývající z hrozby vstupu nových konkurentů do odvětví.
4. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávacího pozice dodavatelů klíčových vstupů.
5. Konkurenční síla vyplývající z vyjednávacího pozice kupujících.³⁹

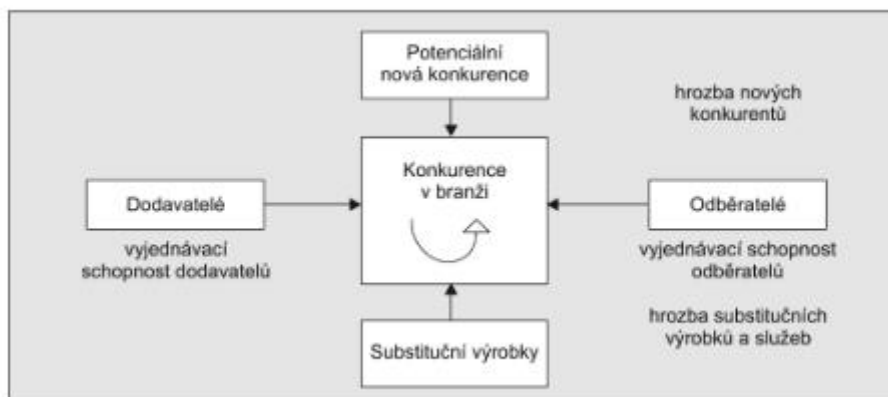
Jinak řečeno, Porterův model pěti sil se zaměřuje na konkurenční síly z řad dodavatelů, potenciální nové konkurence, odběratelů, substitutů a konkurence v odvětví, ve kterém podnik působí. Zásadním přínosem tohoto modelu je zejména jeho systematickost, se kterou je prezentována tvorba konkurenčních sil.⁴⁰ Schématický je Porterův model pěti sil znázorněn v obrázku č. 1.

³⁸ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 8024746700, s. 103.

³⁹ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 8024746700, s. 103.

⁴⁰ VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5, s. 404.

Obrázek 1: Porterův model pěti sil⁴¹



2.3 SWOT analýza

V současné praxi je pro analýzu potenciálu firmy často používána velmi oblíbená koncepce SWOT analýzy. Ta se opírá o rozbor čtyř hlavních faktorů ovlivňujících budoucnost podniku. Cílem SWOT analýzy je také zjistit, do jaké míry je aktuální strategie podniku schopná se vyrovnat se změnami, které nastávají v prostředí. SWOT analýza je také přístupem nepřetržité konfrontace vnitřních zdrojů a schopností podniku se změnami v jeho okolí a směřuje k syntéze jako východisku pro formulaci strategie.⁴²

Faktory působící na vnější potenciál můžeme vyjádřit jako příležitosti a hrozby, které nabízí podnikatelské prostředí. Do jaké míry je podnik schopen využít tyto šance a čelit možným rizikům, vypočítává vnitřní analýza jeho silných a slabých stránek. Ta by se měla soustředit především na rozbor konkurence podniku, eventuálně určit, zda má podnik nějakou podstatnou konkurenční výhodu.⁴³ SWOT matice je pro přehlednost znázorněna na obrázku č. 2.

⁴¹ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 8024746700, s. 103.

⁴² JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8, s. 103.

⁴³ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8, s. 103.

Obrázek 2: SWOT matice⁴⁴

Silné stránky (<i>strengths</i>) zde se zaznamenávají skutečnosti, které přinášejí výhody jak zákazníkům, tak firmě	Slabé stránky (<i>weaknesses</i>) zde se zaznamenávají ty věci, které firma nedělá dobře, nebo ty, ve kterých si ostatní firmy vedou lépe
Příležitosti (<i>opportunities</i>) zde se zaznamenávají ty skutečnosti, které mohou zvýšit poptávku nebo mohou lépe uspokojit zákazníky a přinést firmě úspěch	Hrozby (<i>threats</i>) zde se zaznamenávají ty skutečnosti, trendy, události, které mohou snížit poptávku nebo zapříčinit nespokojenost zákazníků

Ve SWOT analýze jsou sice odkrývány silné a slabé stránky podniku a hodnotí se jejich šance a rizika, ale ve skutečnosti existuje jen několik opravdu základních faktorů úspěchu, bez dosažení kterých nemá podnik na konkrétním trhu šanci.⁴⁵

Dalo by se říci, že i zde platí Paretovo pravidlo 80:20, kde jen 20 % zohledňovaných skutečností tvoří 80% úspěchu firmy. Měli bychom se proto soustředit na určení těchto skutečností a stanovit, zda je oceňovaný podnik splňuje a bude splňovat v budoucnosti. Je potřeba však přihlídnout i na očekávaný vývoj, a pokud bude předmětem certifikáty určitá synergie, je třeba zahrnout i její přínos. Tyto faktory jsou pro každé odvětví průmyslu různé, ale na základě současných výzkumů můžeme obecně stanovit ty, které mají pozitivní vliv na většinu odvětví: podíl, rozsah investic, výzkum a vývoj (R & D), rozsah produktové řady, struktura nákladů.⁴⁶

⁴⁴ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2690-8, s. 103.

⁴⁵ SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1, s. 76.

⁴⁶ BLAŽKOVÁ, Martina. Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy. Praha: Grada, 2007. ISBN 802471535x, s. 7.

3 FINANČNÍ ANALÝZA A FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Finanční analýza jako oblast, je představitelem významné součásti komplexu finančního řízení podniku, protože se jedná o analýzu, která se vyznačuje tím, že zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Finanční analýzu je možné tedy definovat jako systematický rozbor získaných dat, které se nacházejí účetních výkazech. Finanční analýza v sobě zahrnuje hodnocení minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Je velmi důležitým zdrojem dat pro další rozhodování podniku, resp. jeho vlastníků o dalším směřování podniku, případně i o tom, zda v podnikání pokračovat nebo jej ukončit, případně podnik prodat.⁴⁷

Při hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem využívání těchto ukazatelů je posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a formulovat doporučení pro jeho další vývoj a směřování. Za nedostatek účetních informací z hlediska finančního řízení je možné považovat jak minulost, tak i výhledy do budoucnosti. Je nutné brát vždy v úvahu, že samotné souhrnné výstupy také neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku, o jeho silných a slabých stránkách, nebezpečí, trendech a celkové kvalitě hospodaření.⁴⁸

Finanční analýza je vlastně forma ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního řízení společnosti. Jejím účelem a smyslem je s pomocí speciálních metodických prostředků provést diagnózu finančního řízení podniku a podchytit všechny jeho složky. Finanční analýza odhaluje skryté rezervy a podněcuje k hledání nových možností pro zvyšování podnikové výkonnosti. Napomáhá ke kontinuálnímu zlepšování a zefektivnění činností, které vyúsťuje do růstu hodnoty podniku. Prostřednictvím návrhu opatření pomáhá k dosažení podnikových cílů. Příznivá finanční situace se často označuje pojmem „finanční zdraví“ společnosti.⁴⁹

⁴⁷ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 802473916x, s. 10.

⁴⁸ ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 8024731584, s. 191.

⁴⁹ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 802473916x, s. 10.

Za finančně zdravou společnost v podmínkách tržní ekonomiky se považuje společnost, která je schopna dosahovat trvale takovou míru zhodnocení vloženého kapitálu (tj. míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výšce rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Zároveň s rentabilitou (tj. výnosností) je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost hradit včas splatné závazky.⁵⁰

Smyslem a cílem finanční analýzy a hodnocení finančního zdraví podniku je zhodnotit finanční situaci podniku a precizní příčiny, které ji ovlivnily. Snahou přitom je komplexně vyjádřit finanční situaci podniku, tj. určit všechny činitele, které determinovaly finanční zdraví podniku. Činitele, které ovlivňují finanční situaci podniku, můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na:⁵¹

- externí činitele
- interní činitele

Finanční analýza je důležitá pro celou řadu subjektů. Jednak se jedná o manažery a vedení společnosti, ale stejně tak se jedná o vlastnickou strukturu společnosti, například akcionáře, ale i pro státní orgány, investory či obchodní partnery společnosti. Dalšími aktéry, pro které má finanční analýza podniku značný význam jsou například zahraniční subjekty, auditoři, ale třeba také zaměstnanci podniku nebo třeba také konkurence či burzovní makléři. Opomenout rozhodně nelze ani odbornou veřejnost.⁵²

Charakteristickým rysem finanční analýzy je pak skutečnost, že nabízí hned celou řadu různých metod, jak hodnotit finanční zdraví podniku a využívá k tomu celou řadu nejrůznějších ukazatelů.⁵³ V této práci je pojednáno zejména o účetních postupech a účetních výkazech, které jsou zdrojem pro finanční analýzu, dále o horizontální a vertikální analýze, poměrových ukazatelích. Samostatnou podkapitolu pak tvoří rovněž finanční plán podniku, který je pro stanovení hodnoty podniku rovněž důležitý.

⁵⁰ ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 8024731584, s. 191.

⁵¹ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 17.

⁵² KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 17.

⁵³ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 802473916x, s. 7.

3.1 Účetní postupy a účetní výkazy

Každý podnik je povinen každoročně sestavit tzv. účetní závěrku, která vypovídá o činnosti podniku ve sledovaném období. Obsahem účetní závěrky jsou údaje, které odpovídají finanční situaci daného podniku k rozvahovému dni. Sestavována však účetní závěrka bývá vždy až po rozvahovém dni. Čím delší časový úsek však existuje mezi rozvahovým dnem a sestavením účetní závěrky, tím vyšší je pravděpodobnost, že dojde v mezidobí ke změně, která může finanční situaci podniku zásadně ovlivnit.⁵⁴

Prostřednictvím těchto informací získávají uživatelé jistý návod, jakým směrem se ubírat při ekonomickém rozhodování. Stejně jsou tyto informace cenné pro potenciální investory, protože jim poskytují věrohodný obraz o finanční situaci podniku. Účetní závěrku lze rozlišit podle následujících kritérií:⁵⁵

- počtu účetních jednotek - individuální a konsolidovaná (je sestavena jako celek - pokud se podnik skládá z více částí),
- dne, ke kterému je sestavena - řádná (sestavená pravidelně, jednou ročně), mimořádná (např. při likvidaci) a průběžná (pokud to vyžaduje zvláštní předpis),
- úpravy, na jejímž základě se sestavuje - podle národních norem, mezinárodních účetních standardů (IAS / IFRS) a amerických účetních zásad (US GAAP).

Součástí účetní závěrky je pak rozvaha, kterou lze označit za základní účetní výkaz každého podniku. Jedná se o výkaz, který informuje o tom, jaký majetek podnik vlastní a z jakých zdrojů je tento majetek financován.⁵⁶

Rozvaha se nazývá také bilance, a je to přehledná forma peněžního vyjádření majetku k určitému dni, která se člení podle druhů majetku (aktiva) a zdrojů, z nichž majetek získáváme (pasiva). Svým

⁵⁴ MÜLLEROVÁ, Libuše a Michal ŠINDELÁŘ. Účetnictví, daně a audit v obchodních korporacích. Praha: Grada Publishing, 2016. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-5806-0, s. 182.

⁵⁵ NOVOTNÝ, Pavel. Účetnictví pro úplné začátečníky 2017. Praha : Grada, 2017. ISBN 978-80-271-95831.

⁵⁶ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 21.

obsahem podává údaje vlastníkům podniku a pomáhá jim v řízení a posuzování finanční stránky podnikatelské činnosti.

Dále je možné zmínit následující charakteristiky rozvahy: poskytuje globální informace k jistému momentu, představuje hodnotové vyjádření struktury majetku a zdrojů jeho krytí, obchází jmenovitý pohled a sestavuje se v účetní formě. V rámci podniku se rozvaha sestavuje ve dvou formách na základě toho, pro jaký okruh uživatelů je určena. Pokud je určena ke zveřejnění i pro vnější uživatele, jedná se o externí rozvahu. V případě, že je její obsah vytvořen pouze pro potřeby podniku, hovoří se o interní resp. informativní rozvaze.⁵⁷

Dalším účetním výkazem, který je součástí účetní závěrky a je nutné jej brát v úvahu, je výkaz zisků a ztrát (výsledovka). Ten je důležitý vzhledem k faktu, že rozvaha sama o sobě nevysvětluje, proč dochází k příznivému nebo nepříznivému výsledku hospodaření (tj. zisku nebo ztráty). Výsledek procesu tvorby hospodaření určují náklady a výnosy podniku (které jsou sledovány na jejich příslušných účtech), za sledované účetní období. Jeho hlavním úkolem je ukázat, co ovlivnilo tvorbu výsledku hospodaření. Výkaz zisku a ztrát obsahuje následující složky:⁵⁸

- obchodní činnosti - v ní se zjistí výška obchodní marže,
- výrobní činnosti - zjistí se výška přidané hodnoty a výsledek hospodaření z hospodářské činnosti,
- finanční činnosti - zde se zjistí výsledky hospodaření z finanční a běžné činnosti,
- mimořádné činnosti - zde je vypočten výsledek hospodaření z mimořádné činnosti.

Po sečtení všech složek nakonec je zjištěn celkový výsledek hospodaření před zdaněním. Po jeho zdanění je zjištěn čistý zisk podniku.

Díky přehlednosti a podrobnosti výkazu jsou jeho informace důležité pro finanční analýzu na úrovni podniku. Ve výkazu se zachycují výnosy a náklady z čehož vyplývá, že nejsou sestaveny na bázi pe-

⁵⁷ RUBÁKOVÁ, Věra. Účetnictví pro úplné začátečníky 2015. 9. vyd. Praha: Grada, 2015. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-5497-0, s. 21.

⁵⁸ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 36.

něžních toků ale na aktuální a kumulativní bázi. To je možné vysvětlit tím, že výnosy vznikají hned při jejich realizaci a náklady při jejich spotřebě, a tedy nesouvisí s pohybem peněz jako příjmy a výdaje. Jinak řečeno výkaz zisku a ztrát vyjadřuje, do jaké míry byl podnik úspěšný při nakládání s majetkem a zdroji, které měl v daném období k dispozici.⁵⁹

Dále je pro účely stanovení hodnoty podniku potřeba se zaměřit na výkaz cash flow (tzv. „cash flow statement“) a to z jednoduchého důvodu. Tento výkaz podává informace jejich uživatelům o tom, jaký je rozdíl mezi stavem peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku a konci účetního období. Zároveň vypovídá o tom, ze které činnosti ve sledovaném období podnik získal peněžní prostředky a jak je použil. Je možné jej sestavit pomocí dvou metod. Přímo metodou, při níž vycházíme buď z hrubých příjmů a výdajů (čistá přímá metoda) nebo z výsledovky, přičemž se upraví položky týkající se provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti účetní jednotky (tzv. modifikovaná přímá metoda). Druhou metodou je nepřímá metoda, v níž se vychází z informací o peněžních tocích, získaných z výsledku hospodaření zběžné činnosti ještě před zdaněním pomocí daně z příjmů, upraveného o vliv nepeněžních položek (např. odpisy dlouhodobého majetku).⁶⁰

Pokud se vezmou v úvahu zjištěné informace, je možné o výběru vhodné metody tvrdit následující. V případě první, přímé metody, je postup vykazování složitý kvůli četným úpravám a navíc je použitelný z hlediska vstupů a nedostatečných informací pouze při jednoduchém účetnictví. Z toho důvodu se v praxi používá převážně nepřímá metoda, jejíž postup je i mnohem jednodušší a vychází z podvojného účetnictví.⁶¹

Pod peněžními toky si lze tedy představit příjmy a výdaje peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžním prostředkem je hotovost, šeky, ceniny, peněžně prostředky na běžných bankovních účtech apod. Peněžním ekvivalentem se rozumíme krátkodobý finanční majetek, jehož hodnota se nezmění do tří měsíců od sestavení pře-

⁵⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 51.

⁶⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 62.

⁶¹ REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5, s. 23.

hledu peněžních toků, např. termínované vklady s tříměsíční výpočtní lhůtou nebo prioritní akcie.⁶²

Pro účely určení hodnoty podniku je nezbytné především posoudit úplnost a správnost účetních výkazů, a to ještě před tím, než se začne se samotnou finanční analýzou. Stav účetnictví a jednotlivých výkazů je možné také nechat prověřit pomocí auditu.⁶³

3.2 Horizontální a vertikální analýza

Dokonalé poznání podnikových výsledků prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů je vhodným východiskem finanční analýzy podniku nebo firmy. Horizontální a vertikální analýza se prolínají, navzájem se doplňují a vytvářejí tak plastický obraz o podniku. Horizontální a vertikální analýza jsou z konstrukčního hlediska dvě nejjednodušší formy finanční analýzy výkazů podniku.⁶⁴

Podstatou horizontální analýzy je srovnávání hodnot zvolených položek výkazů v různém čase. Přívlastek „horizontální“ vyjadřuje skutečnost, že v jednom řádku (na horizontále) je soustředěno několik obsahově (věcně) stejných údajů, které se liší časovým obdobím, o kterém vypovídají. Je možné použít indexy bazické i indexy s proměnlivým základem.⁶⁵

Vertikální analýzu charakterizuje vyčíslení podílu jednotlivých položek na celku, jehož jsou součástí. Relevantní údaje jsou umístěny ve sloupci (vertikální) a vyjadřují participaci části na celku, tedy strukturu celku, jeho kvalitu. Takové zpracování výkazů zvyšuje srovnatelnost údajů za jednotlivá období, jelikož umožňuje porovnávání podniků rozdílné velikosti, z části eliminuje vliv inflace, protože absolutní čísla jsou její vlivem převedeny na poměrné ukazatele, které ukazují skutečný vliv dynamiky změn jednotlivých položek na strukturu celku.⁶⁶

⁶² REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5, s. 23.

⁶³ MÜLLEROVÁ, Libuše a Michal ŠINDELÁŘ. Účetnictví, daně a audit v obchodních korporacích. Praha: Grada Publishing, 2016. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-5806-0, s. 157.

⁶⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5, s. 11.

⁶⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 8074001946, s. 766.

⁶⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 8074001946, s. 766.

3.3 Poměrové ukazatele

„V účetních výkazech jsou uvedeny absolutní hodnoty jednotlivých položek. K tomu, aby bylo možno analyzovat vzájemné vazby a souvislosti mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů: vznikají tak poměrové ukazatele.“⁶⁷ Poměrové ukazatele se vyznačují tím, že „jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza).“⁶⁸

Poměrové ukazatele se ve finanční analýze používají nejčastěji, a hned z několika důvodů:⁶⁹

- umožňují získat okamžitý přehled o finanční situaci firmy,
- umožňují vytvářet trendovou analýzu,
- umožňují komparaci podniků,
- mohou sloužit jako vstupní údaje pro složitější matematické modely.

Mezi poměrové ukazatele se řadí zejména následující:⁷⁰

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele tržní hodnoty,
- ukazatele cash flow.

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku hradit své závazky. Samozřejmě do jisté míry i ovlivňuje jméno podniku, protože pokud je jeho schopnost hradit závazky na průměrné či nízké úrovni, tak pro dodavatele není spolupráce s takovým podnikem atraktivní ale spíše riziková. Schopnost podniku hradit závazky je

⁶⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 68.

⁶⁸ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 53.

⁶⁹ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 53.

⁷⁰ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 54.

ovlivněna několika skutečnostmi, ale dvě z toho jsou mimořádně důležité a jsou to:⁷¹

- struktura majetku,
- přiměřený a pravidelný přítok peněžních prostředků.

Likviditou se zde rozumí rychlost přeměny majetku z jeho současné podoby na peněžní prostředky, kterými lze uhradit závazky podniku. Podle rychlosti této přeměny lze majetek dělit do následujících kategorií:⁷²

- Nejlikvidnější - sem patří např. peníze, ceniny, krátkodobé cenné papíry.
- Majetkové součásti realizovatelné v krátké době - což mohou být splatné krátkodobé pohledávky.
- Méně likvidní - zásoby.
- Dlouhodobě likvidní - obsahující obligace, dlouhodobé pohledávky, termínované vklady.
- Nelikvidní (téměř nelikvidní) - hmotný investiční majetek.

V návaznosti na výše uvedené lze pak likviditu rozdělit na:⁷³

- Okamžitá likvidita - likvidita 1. stupně, do které vstupují jen ty nejlikvidnější položky. Vzorec pro výpočet okamžité likvidity je následující:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}}$$

- Pohotová likvidita - likvidita 2. stupně, tedy střednědobou likviditu, kde platí, že čitatel ve výpočtu by měl v optimálním případě být stejný jako jmenovatel, tedy v poměru 1:1. Vypočítat pohotovou likviditu lze podle následujícího vzorce:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žná aktiva-zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

⁷¹ STAŇKOVÁ, Anna. Podnikáme úspěšně s malou firmou. V Praze: C.H. Beck, 2007. ISBN 8071799262, s. 115.

⁷² STAŇKOVÁ, Anna. Podnikáme úspěšně s malou firmou. V Praze: C.H. Beck, 2007. ISBN 8071799262, s. 115.

⁷³ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 55-56.

- Běžná likvidita - likvidita 3. Stupně, která ukazuje kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, případně také kolik jednotek oběžných aktiv kryje jednotku krátkodobých závazků. Běžná likvidita se dá vypočítat za pomoci následujícího vzorce:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

V souvislosti se stanovením hodnoty podniku lze konstatovat, že „při hodnocení ukazatelů likvidity je důležité vzít na vědomí jednu podstatnou skutečnost, a sice že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, naopak v oběžném majetku má podnik své zdroje vázány.“⁷⁴

Dalším typem poměrových ukazatelů jsou ukazatele rentability. Ukazatele rentability úspěšnost podnikového úsilí vyvíjeného na dosahování podnikatelských cílů, přičemž zahrnují vývoj a úroveň likvidity, aktivity i zadluženosti. Konkrétně je jím ukazatel ROA („Return of Assets“), který zhodnocuje celková aktiva, nominálně shodné s kapitálem. V neposlední řadě se zjišťuje ukazatel ROE („Return on Equity“), který poskytuje obraz o zhodnocení vlastního kapitálu. Mezi nejčastěji používané se řadí i ukazatele, vyjadřující zhodnocení spotřebovaných výrobních činitelů. Jde o rentabilitu tržeb (jinak nazývanou i zisková marže) a rentabilitu výnosů.⁷⁵

Uvedené ukazatele lze vypočítat za pomoci následujících vzorců:⁷⁶

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

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

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Rentabilita výnosů} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{výnosy}}$$

⁷⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 75.

⁷⁵ PETRÁKOVÁ, Zora. Stanovenie hodnoty podnikov. Bratislava: Nakladateľstvo STU, 2011. Edícia skript. ISBN 978-80-227-3429-5, s. 62.

⁷⁶ PETRÁKOVÁ, Zora. Stanovenie hodnoty podnikov. Bratislava: Nakladateľstvo STU, 2011. Edícia skript. ISBN 978-80-227-3429-5, s. 62.

Dále je nutné zmínit ukazatel zadluženosti. Ty popisují vztah mezi rizikem a návratností investovaného kapitálu. Slouží také k monitorování finanční struktury podniku. V jednoduchosti lze říci, že velikost vlastního nebo cizího kapitálu ovlivňuje stabilitu podniku na trhu. Podíl, ve kterém firma využívá cizí kapitál, jako zdroj financování lze označit jako tzv. finanční páku, která ovlivňuje riziko i výnosnost podniku a zároveň je potřeba zdůraznit její tři důležité aspekty:⁷⁷

1. vlastníci mohou udržet kontrolu nad podnikem při poměrně nízkých nákladech, pokud zvyšují své finanční zdroje pomocí dluhu,
2. pokud je úrok za půjčené peníze nižší než částka, kterou podnik s vypůjčenými penězi vydělá, výnos na vlastní kapitál se znásobuje,
3. věřitelé považují vlastní kapitál podniku za jakýsi "bezpečnostní polštář". Pokud mají vlastníci malý podíl z celkového investovaného kapitálu, riziko pak nesou hlavně věřitelé.

Mezi ukazatele zadluženosti se řadí například následující:⁷⁸

- úroveň samofinancování (podíl vlastního kapitálu a celkového kapitálu)
- stupeň zadluženosti (podíl cizího kapitálu a celkového kapitálu)
- úrokové krytí (podíl zisku před zdaněním a nákladovými úroky)
- platební schopnost / neschopnost (podíl závazků s pohledávkami)

Důležité jsou rovněž ukazatele aktivity. Ukazatele aktivity umožňují vyjádřit, jak účinně dokáže podnik využívat svůj majetek. Pokud chce podnik dosáhnout konsolidovanou finanční situaci, měl by jej využívat přiměřeně. Pokud ho využívá nedostatečně, je to v důsledku stejné jako když má majetku příliš. Například při nedostatečném stavu zásob, má podnik nízký objem výroby a tím přichází o

⁷⁷ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 83.

⁷⁸ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 83.

tržby, které by mohl dosáhnout. S nadměrným množstvím majetku vznikají i nadměrně vysoké náklady, protože majetek je třeba ochraňovat a udržovat.⁷⁹

Dalšími poměrovými ukazateli jsou „ukazatele tržní hodnoty („market value ratios,“ v češtině také „ukazatele kapitálového trhu“) se od předchozích skupin poměrových ukazatelů odlišují jednou skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Tyto ukazatele tedy vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů.“⁸⁰ Tento typ ukazatelů je v praxi důležitý především pro investory, popř. i pro potenciální investory, protože jim napomáhá při zhodnocení návratnosti investovaných prostředků. Jedním z těchto ukazatelů je například účetní hodnota akcie, která reflektuje uplynulou výkonnost firmy. Tento ukazatel by měl v průběhu času vykazovat vzestupnou tendenci. Účetní hodnota akcie se vypočítává dle následujícího vzorce:⁸¹

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Dalším ukazatelem tržní hodnoty pak bývá dividendový výnos, který prezentuje poměr, který udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť hlavní motivací pro investory je obvykle zejména rostoucí příjem z dividend. Dividendový výnos se vypočítává následovně:

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} * 100$$

Dalším ukazatelem tržní hodnoty je dividendové krytí, což vypovídá o tom, do jaké míry je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá. Vypočítává se následovně:

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{EPS}}{\text{dividenda na akcii}}$$

⁷⁹ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 67.

⁸⁰ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 68.

⁸¹ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 68.

Posledním ukazatelem tržní hodnoty, který je v této práci zmíněn je ukazatel P/E (price-earning ratio), ze kterého vyplývá, kolik jsou akcionáři, popř. potenciální akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii podniku. Tento ukazatel se vypočítává následovně:

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

Dalším typem poměrových ukazatelů jsou pak ukazatele cash flow. Jedná se o ukazatele, které „vyjadřující vnitřní finanční prosperitu z provozní činnosti společnosti, tj. schopnost vytvořit větší finanční zdroje, než kolik jich bylo při hospodářské činnosti spotřebováno.“⁸²

Za zmínku stojí jistě také pracovní kapitál, který má na hodnotu společnosti zásadní vliv. Pracovní kapitál je ukazatelem, který lze dále dělit na čistý a nefinanční pracovní kapitál. Pro tuto práci je důležitý především čistý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál lze také vypočítat jako rozdíl oběžného majetku a krátkodobých zdrojů financování. Lze také říci, že představuje hodnotu oběžného majetku financovaného dlouhodobým kapitálem.⁸³

Pracovní kapitál v obecné rovině lze vypočítat následovně:⁸⁴

$$WC = OA$$

Čistý pracovní kapitál se pak počítá dle následujícího vzorce:⁸⁵

$$NWC = OA - \text{krátkodobé závazky}$$

3.4 Finanční plán

Finanční plánování je mimořádně náročná a zodpovědná činnost finančních manažerů. Nejdůležitějším obecným pravidlem při tvorbě finančního plánu je, že musí být v souladu, podporovaný ostatními

⁸² RYNEŠ, Petr. Cash flow v účetní závěrce: [komentář, příklady]. 3., aktualiz. vyd. Olomouc: ANAG, c2009. Účetnictví (ANAG). ISBN 978-80-7263-490-3, s. 123.

⁸³ REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5, s. 45.

⁸⁴ SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1, s. 96.

⁸⁵ SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1, s. 96.

částmi podnikatelského plánu, musí je podporovat a být jimi podporován. Finanční plánování je nedílnou součástí komplexního podnikového plánu a zároveň nezbytným nástrojem finančního řízení. Tvůrci plánů si musí uvědomovat a brát v úvahu řadu protichůdných faktorů a jejich úkolem je z nekonkrétních informací vytvořit konzistentní finanční dokument. Finanční plán promítá v daném programovém období dopad podnikových aktivit na podnikové finance. Struktura finančního plánu menšího podniku má stejnou strukturu jako finanční plán velkého podniku, liší se jen rozsahem a mírou zpracování.⁸⁶

Výsledkem finančního plánování je finanční plán. Je to dokument na určité, předem určené časové období, v němž se přihlíží na současnou a budoucí spotřebu prostředků i na již existující a očekávané zdroje na jejich krytí. Je kvantitativním vyjádřením souboru přijatých rozhodnutí v rámci celkového podnikového plánu. Slouží majitelem podniku, jejich manažerem a zároveň externím investorům. Podmínkou kvalitního finančního plánu je sladit dílčí plány podnikového plánu, mezi které patří strategický, podnikatelský a operativní plán. Při tvorbě strategického a taktického plánu musí finanční manažeři používat celou řadu analytických a prognostických metod a jejich hlavním úkolem je vybrat pro určitou konkrétní situaci odpovídající metodu. V podnikové praxi se používají převážně tyto metody:⁸⁷

- metody vycházející z minulých údajů, např. ze skutečnosti minulého období v oblasti tržeb či nákladů, ze statistických metod (regresní analýza, exponenciálně vyrovnání atd.) příkladem kterých je určení závislosti vývoje stavu dlouhodobého majetku na tržbách z prodeje podnikových produktů,
- metody, při kterých se vychází z cílů v jednotlivých oblastech (např. z cílového obrátu jednotlivých prodejců v podniku),
- metody vycházející ze skutečných potenciálů a jejich plánovaného využití (např. z efektivního využití životnosti stávající výrobní kapacity,

⁸⁶ SRPOVÁ, Jitka. Podnikatelský plán a strategie. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1, s. 28.

⁸⁷ LANDA, Martin. Finanční plánování a likvidita. Brno: Computer Press, c2007. ISBN 978-80-251-1492-6, s. 161-162.

- metody, které staví na úspěchu formulovaných strategií (např. z prognózy vývoje trhu),
- metody stanovené na základě konjunkturálních vlivů a v minulosti zjištěné korelace mezi vývojem podniku a vývojem konjunktury,
- metody vycházející ze skupinového hodnocení a modelů pravděpodobnosti (metoda Delphi, rozhodovací stromy, počet pravděpodobnosti atd.),
- metody vycházející ze vztahu s odběrateli a očekávaného vývoje těchto vztahů a vývoje trhu odběratele).

V zásadě lze odlišovat dva základní subsystémy finančního plánu podniku, a to finanční plán dlouhodobý a finanční plán krátkodobý. Dlouhodobý finanční plán se zaměřuje na finanční rozhodnutí o dlouhodobých aktivech nebo pasivech, které podnik zavazují k jistému směru činnosti na několik let. Jsou to rozhodnutí o potřebě kapitálu, způsobu financování a struktuře zdrojů krytí kapitálové potřeby. Obsahují především rozpočet finančních zdrojů a finančních potřeb. Sestavuje se na období 3-5 let. Dlouhodobé finanční, kapitálové rozhodnutí, a zvláště investiční projekty jsou složitější na vypracování jako krátkodobé.⁸⁸

Často je primárním problémem závislost budoucích investičních příležitostí od dnešních kapitálových rozhodnutí. Některé podniky ze strategických důvodů "investují do vstupu na trh, protože se takto lépe etablují a vytvoří tím budoucí příležitosti na případné významné investice."⁸⁹

Krátkodobý finanční plán konkretizuje a zpřesňuje záměry dlouhodobého finančního plánu a zároveň zohledňuje reálné výsledky za předchozí období. Při přípravě plánu na následující rok je třeba v první řadě tento rok vyhodnotit a analyzovat a v případě zjištění odchylek skutečnosti od plánu zjistit příčiny těchto odchylek a přijmout opatření na jejich nápravu. Vyhodnocení těchto faktorů se promítne v konečném finančním plánu na následující období. Cílem podniku je dosahování zisku. Ten je však v ročním horizontu vyme-

⁸⁸ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 96.

⁸⁹ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 96.

zený výrobní kapacitou podniku, mírou jejího využití, náklady a očekávanými realizačními cenami. Každý podnik usiluje optimálně využít svou výrobní kapacitu, protože tehdy dosahuje nejvyšší zisk z provozní činnosti. Výšku tohoto zisku však podmiňuje řada faktorů, jako jsou podmínky na trhu, realizační ceny a ceny nakupovaných vstupů, platební disciplína, vývoj legislativy a další.⁹⁰

⁹⁰ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2, s. 96.

4 STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Poslední kapitola teoretické části, kterou je kapitola čtvrtá se zaměřuje přímo na problematiku stanovení hodnoty podniku, představuje metody oceňování podniku a rovněž stanovení diskontní míry.

4.1 Metody oceňování podniku

V literatuře se lze dočíst o celé řadě metod oceňování podniku. Konkrétní metoda se pak volí i s ohledem na účel ocenění daného podniku, proto jsou tak důležité důvody oceňování majetku, o kterých bylo pojednáno výše. Vedle toho je nutné metodu volit i s ohledem na výsledky strategické a finanční analýzy. Jen tak je možné zvolit nejvhodnější metodu oceňování podniku. Základní metody oceňování majetku, se kterými se lze setkat, jsou následující metody:⁹¹

- Výnosové metody - tj. metody, které vycházejí z analýzy výnosů podniku,
- Tržní metody, tj. metody, které vycházejí z analýzy trhu,
- Majetkové metody, které určují hodnotu podniku na základě provedené analýzy majetku daného podniku.

4.1.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

Mezi nejvýznamnější výnosové metody oceňování lze zařadit metodu diskontovaných peněžních toků (DFC), metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA) a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Při použití metody DFC je hodnota podniku stanovena na základě diskontování volných peněžních toků, jinak řečeno tzv. free cash flow. U této metody je nutné rozlišovat dva případy. Prvním případem je tok peněžních toků směrem do podniku, tehdy se jedná o metodu FCFF, kdy se jedná o peněžní tok směřující k vlastníkům a k věřitelům podniku. Druhým případem je volný peněžní tok, který je označován jako FCFE a směřuje k vlastníkům podniku. V případě této metody je tedy základem správné vymezení peněžních toků.⁹²

⁹¹ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 175.

⁹² POLÁČEK, Bohumil a Jan ATTL. Posudek znalce a podnik. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795038, s. 147.

Metody diskontních peněžitých toků DFC a FCFF lze charakterizovat následovně: stanovení tržní hodnoty podniku představuje v praxi složitý problém, protože každý podnik je jedinečnou jednotkou, kterou nelze srovnávat s jiným podnikem. Působení synergického efektu zároveň způsobuje, že hodnota podniku je zpravidla vyšší než součet jednotlivých součástí jeho majetku. Při oceňování podniku jako celku je třeba zohlednit nejen skutečnou hodnotu majetku, ale i jeho výnosový potenciál a perspektivy dalšího rozvoje podniku, což do značné míry podmiňuje subjektivní faktor.⁹³

Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojem řízení podniku. Jeho cílem není zjistit okamžitou tržní cenu podniku, protože ta závisí na velkého množství různých faktorů. Oceňování podniku si klade velký důraz hlavně při hledání reálné hodnoty podniku očištěné od okolností při prodeji a nákupu, kolem které by se tržní cena měla pohybovat. Její výsledky se využívají při různých příležitostech, jako jsou fúze a rozdělování podniků, akvizice, emise akcí, uvádění firmy na burzovní trhy, oceňování majetkové účasti společníků, oceňování pro účely zdanění a mnohé jiné. Na kvalitě vstupních informací a jejich zpracování závisí spolehlivost výsledků oceňování.⁹⁴

Z důvodu neexistence rozvinutého trhu se oceňování podniku děje pomocí „modelu“, na kterém by se podniky takřikajíc prodávaly, tzv. hypotetický trh pojmán jako neoklasický kapitálový trh. Je to trh kapitálu se všemi relevantními úvahami. V tomto případě je podnik redukován na aktivum přinášející peněžní toky svému vlastníkovvi při určitém riziku, ale jako součást modelu je to dostačující předpoklad, protože zohlednit všechny podrobnosti spojené s hodnotou podniku by bylo jednak nemožné a jednak by neúměrně stěžovalo výpočet. Jako alternativu k ocenění vycházejícího z neoklasického trhu kapitálu je možné použít komparativní metodu s využitím srovnatelných podniků, ale i tato metoda obsahuje nesrovnalosti spojené s rozdílnou kapitálovou strukturou firem. Proto je důležité rozlišovat mezi oceňováním celého podniku nebo jen vlastní-

⁹³ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 8086119580, s. 145.

⁹⁴ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 8086119580, s. 145-146.

ho kapitálu v podniku. V druhém případě se v úvahu neberou dluhy firmy, které jsou ale velmi časté v podnikové struktuře kapitálu.⁹⁵

FCFF se vypočítá nepřímou metodou, kde východiskem je výsledek hospodaření. V některých pramenech se setkáváme s tím, že jako východisko je volen tzv. EBIT, tedy výsledek hospodaření před odpočtem placených úroků a daní z příjmů. V této práci EBIT spočten tak, že vezmeme vykázány výsledek hospodaření a přičteme k němu zpět placenou daň a nákladové úroky. Takto pojatý výsledek hospodaření je však něco trochu jiného než provozní výsledek hospodaření. Rozdíl oproti výsledku hospodaření, který potřebujeme do FCFF se ještě více zvýší, pokud provozní výsledek hospodaření obsahuje například výnosy a náklady nesouvisející s provozně potřebnými aktivy. .⁹⁶

4.1.2 Tržní metody

Každý podnik má zájem znát své místo a postavení na trhu. Neméně důležité je však znát i postavení jeho zákazníků, dodavatelů nebo konkurence. Vyhodnocování jejich postavení může být cenným zdrojem informací podniků pro budoucí prováděné obchody, ale i pro vzájemnou spolupráci. Dále se tyto metody považují za metody, které jsou nejpřátelštější pro běžného občana. Pokud má někdo (vlastník podniku) v úmyslu něco (podnik) prodat, obvykle potřebuje zjistit, kolik peněz zadanou věc (podnik) reálně může dostat.

V této souvislosti je nutné zmínit zejména dvě metody oceňování a to jednak přímé ocenění z dat kapitálového trhu a dále pak ocenění formou porovnání trhu.

Přímé ocenění vycházející z dat kapitálového trhu je metoda, pro kterou je charakteristické, že v případě podniků se jedná často o situaci, kdy má být oceněna akciová společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány na burze cenných papírů. Jinak řečeno, je v tomto případě k dispozici tržní cena akcií, kterou lze snadno zjistit. V takovém případě zdánlivě postačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií. Pak se získá tzv. tržní kapitalizace, která je častokrát nesprávně ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Tyto

⁹⁵ KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 8024728656, s. 119.

⁹⁶ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 171.

dvě veličiny se totiž zpravidla liší. Prvním zdrojem uvedené odlišnosti mezi těmito dvěma hodnotami je cena akcie. Pro určení tržní hodnoty totiž rozhodně nelze automaticky vzít poslední tržní cenu, protože je nutné vzít v úvahu rovněž její volatilitu. V praxi se proto obvykle vychází z průměrné ceny akcie za poslední období. Délka tohoto období je však již věcí zkušenosti odhadce a charakteru trhu. Druhým důvodem zmíněných odlišností je obecně vzájemný vztah mezi hraniční a průměrnou hodnotou. Je totiž nutné brát v potaz, že aktuální tržní cena je zpravidla výsledkem prodeje jen malého zlomku celkového počtu akcií daného podniku. Není tak možné jednoznačně předpokládat, že při prodeji všech akcií podniku by cena za jednu akcii byla v daný okamžik stejná jako v situaci, kdy se jich prodává en malá část. Zde je rovněž vhodné zmínit, že praktické zkušenosti z vyspělých trhů naznačují, že v případě koupě většího podílu akcií jednoho podniku je cena těchto akcií vyšší oproti předchozímu stavu asi o 20-50%.⁹⁷

Ocenění formou porovnávání trhu je pak vlastně ocenění vyvozené z aktuálních cen akcií oceňovaného podniku však v České republice i v Evropě připadá v úvahu pouze pro omezený počet akciových společností. V případě, že je však potřeba ocenit jinou než akciovou společnost, kde její akcie tudíž nejsou běžně obchodovány, je třeba se spoléhat na metodu tržního srovnání. Obecně to znamená, že tržní hodnota aktiva se odvozuje z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách podobných aktiv. Tuto metodu lze použít bez problémů pouze pokud jsou rozdíly mezi aktivy malé. Pokud není tato podmínka splněna, nastávají problémy. V případě podniků se pak často jedná o zboží téměř jedinečný. Najít zcela srovnatelný podnik, jehož cena by byla známá a k dispozici, je totiž v praxi prakticky nemožné. Metoda tržního srovnání je uplatňována v těchto rovinách:⁹⁸

- metoda srovnatelných podniků - v tomto případě se jedná vlastně o srovnání oceňovaného podniku s jemu podobnými podniky, u nichž je tudíž známa cena jejich obchodovaných akcií,

⁹⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5, s. 303.

⁹⁸ KOVÁŘ, František a Kateřina HRAZDILOVÁ BOČKOVÁ. *Konkurenceschopný podnik: Ekonomika konkurenceschopného podniku*. Dubnice nad Váhom: DTI. 2016, ISBN 9788075126085, s. 151.

- srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceňovány pro potřeby vstupu na burzu cenných papírů,
- metoda srovnatelných transakcí – zde se jedná o srovnání oceňovaného podniku s podobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a je tedy známá jejich realizační cena,
- metoda odvětvových multiplikátorů – základním rysem tohoto přístupu je zdroj hodnot násobitele pro odhadce. Nejedná se zde tedy o hodnoty za jednotlivé vybrané podniky, ale jedná se o průměry hodnot násobků v odvětví, kde podnik působí.

4.1.3 Majetkové metody

Majetková hodnota podniku je obecně definována jako souhrn individuálních ocenění jednotlivých složek majetku. Od toho jsou následně odečtena částka individuálně oceněných závazků. Ocenění na základě analýzy majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, kterou označujeme jako substanci nebo obchodní majetek. Majetek by měla obsahovat všechny položky majetku, na které byly vynaložené výdaje a od nichž je možné očekávat příspěvek k výsledkům hospodaření podniku. Majetkové ocenění je možné členit podle předpokladů pokračování podniku:⁹⁹

- Vychází se z trvalé existence podniku a oceňujeme na principu reprodukčních cen.
- Nepředpokládá se dlouhodobější existenci podniku a oceňujeme na principu likvidační hodnoty.

Likvidační hodnota je pak hodnotou, která se zjišťuje za předpokladu, že majetek podniku bude určitým způsobem rozdělený, rozprodán, případně zlikvidován. Výpočet likvidační hodnoty je v principu jednoduchého, ale z hlediska praktického využití však velmi náročný, protože je třeba odhadnout, do jaké míry bude trh schopen daný majetek vstřebat a za jakou cenu. Mezi základní důvody ocenění podniku na likvidační hodnotu se obvykle řadí zejména:¹⁰⁰

- oceňuje se podnik s omezenou životností,

⁹⁹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6, s. 321-322.

¹⁰⁰ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6, s. 323.

- oceňuje se ztrátový podnik,
- odhaduje se dolní hranici ocenění podniku,
- rozhoduje se mezi likvidací nebo sanací,
- slouží jako měřítko jistoty investovaného kapitálu do podniku,
- oceňujeme Mimo provoz majetek.

4.2 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra je nástroj, za pomoci, kterého se do podniku promítá faktor času a rizika. Diskontní míra je tedy míra výnosnosti užívána pro přepočet peněžních částek, které mají být přijaty nebo vydány v budoucnosti, na současnou hodnotu těchto částek.¹⁰¹

Obecně při určování hodnoty firmy metodou DCF platí, že podle charakteru výsledku, který chceme dosáhnout, vlastně sladí čtenáře se jmenovatelem v modelu. Při určení hodnoty vlastního kapitálu ve firmě použijeme typ výpočtu DCF equity, kde čitatel tvoří FCFE a ve jmenovateli jako diskontní míra vystupují náklady vlastního kapitálu. V této práci je budu označovat r_e .¹⁰²

Při určování celkové hodnoty firmy zase používáme typ výpočtu DCF entity, jako jmenovatel používáme FCFE a diskontní míru zde určují vážené průměrné náklady kapitálu. Ty jsou obecně označovány jako WACC, což je zkratka anglického názvu „*weighted average costs of capital*.”¹⁰³

Vážené průměrné náklady kapitálu je diskontní míra, která má za úkol diskontovány volné peněžní toky pro věřitele a akcionáře v DCF modelu. Vzhledem ke konstrukci FCFE musí WACC zohledňovat kapitálovou strukturu cílové firmy. WACC pracuje s úrokem - cenou za použití kapitálu věřitelů r_d a s požadovaným výnosem akcionářů r_e . WACC proto představuje průměrnou cenu, kterou podnik platí za vytvoření finančních zdrojů na straně pasiv. Výpočet této diskontní míry probíhá podle následujícího vzorce:¹⁰⁴

¹⁰¹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6, s. 9.

¹⁰² MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6, s. 9.

¹⁰³ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 174.

¹⁰⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291, s. 174.

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

V uvedeném vzorci pak platí, že:

- r_d - náklady na cizí kapitál
- t - daňová sazba
- D - tržní hodnota cizího kapitálu (dluhu)
- r_e - náklady na vlastní kapitál
- E - tržní hodnota vlastního kapitálu
- V - hodnota celkového kapitálu ($V = E + D$)

Při určování WACC se obvykle postupuje podle těchto kroků:

1. určení kapitálové struktury (určení vah jednotlivých složek kapitálu)
2. určení nákladů na cizí kapitál
3. určení nákladů na vlastní kapitál
4. stanovení WACC

Při určování kapitálové struktury se doporučuje, aby při určení vah jednotlivých složek kapitálu bylo použito vyjádření v tržních hodnotách, tj. tržní kapitalizace vlastního kapitálu (E) a cizích zdrojů (D) na celkové tržní hodnotě dané firmy. Zde mohou nastat komplikace např. u dluhopisů nebo akcích společnosti, které nejsou běžně obchodovány. Tržní hodnota dluhopisů se dá určit pomocí očekávaných budoucích plateb, které diskonty očekávaným výnosem do splatnosti. Ale v případě akcií takový postup není možný. Doporučuje se pak zaměřit na strukturu kapitálu vyplývající z rozvahy.¹⁰⁵

Náklady na cizí kapitál se určí opět nejlépe jako vážený průměr. Východiskem pro tento výpočet je struktura cizích zdrojů vyplývající z výkazu rozvaha, jedná se o následující položky:¹⁰⁶

- dluhopisy
- dlouhodobé bankovní úvěry
- běžné bankovní úvěry
- finanční výpomoci

¹⁰⁵ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 157.

¹⁰⁶ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 157.

Aby byl obraz o rozměru cizích zdrojů úplný, je třeba tyto položky rozšířit o tzv. podrozvahové položky. Jsou to většinou malé položky, avšak je účelné o ně doplnit informace z rozvahy. Jde o položky:¹⁰⁷

- pronájem
- finanční leasing
- ostatní úročené závazky

Součet výše uvedených položek a ostatních cizích zdrojů tvoří celkové cizí zdroje firmy. Náklady na cizí kapitál dostaneme jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených za různé formy cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál se počítají dle níže uvedeného vzorce:¹⁰⁸

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde r_e - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

r_f - bezriziková úroková míra

β - koeficient rizika

r_m - míra výnosu trhu

$(r_m - r_f)$ - riziková prémie

Pro stanovení bezrizikové úrokovou míru lze použít výše úroků z dlouhodobých státních dluhopisů. Také lze odhalit hodnotu od mezibankovních úrokových měr jako např. PRIBOR, UERIBOR atd.

¹⁰⁷ KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4, s. 157.

¹⁰⁸ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527, s. 148

PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.

Řadě čtenářů je patrně společnost EKOSPOL alespoň z doslechu známá. I tak je ovšem nezbytné společnost v této práci představit, protože základní informace o podniku stejně jako jeho historie, vývoj i organizační struktura jsou pro stanovení hodnoty podniku klíčovými údaji.

5.1 Základní informace a historie podniku

Společnost EKOSPOL vznikla v roce 1992 jako společnost s ručením omezeným od roku 1995 pak existuje v právní podobě akciové společnosti. EKOSPOL vznikl jako developerská společnost se zaměřením na výstavbu a prodej bytových domů. Od svého počátku prošel EKOSPOL zásadním vývojem, neboť se z původně malé stavební firmy stala předním českým developerem.¹⁰⁹ EKOSPOL má podle údajů v obchodním rejstříku základní kapitál ve výši 101 milionů korun a sídlí na Praze 7, v ulici Dukelských hrdinů. Předmětem podnikání společnosti EKOSPOL dle CZ-NACE jsou 11 činností, z toho jedná hlavní a 10 vedlejších:

- *Hlavní NACE CZ:411000 - Developerská činnost*
- *Vedlejší NACE CZ: 370000 - Činnosti související s odpadními vodami*
- *Vedlejší NACE CZ: 412000 - Výstavba bytových a nebytových budov*
- *Vedlejší NACE CZ: 432100 - Elektrické instalace*
- *Vedlejší NACE CZ: 432200 - Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace*
- *Vedlejší NACE CZ: 439900 - Ostatní specializované stavební činnosti j. n.*
- *Vedlejší NACE CZ: 471000 - Maloobchod v nespécializovaných prodejnách*
- *Vedlejší NACE CZ: 681000 - Nákup a následný prodej vlastních nemovitostí*
- *Vedlejší NACE CZ: 683100 - Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur*

¹⁰⁹ EKOSPOL A.S. Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

- *Vedlejší NACE CZ: 711000 - Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství*
- *Vedlejší NACE CZ: 711220 - Zeměměřické a kartografické činnosti*

Společnost byla roku 1992 založena RNDr. Evženem Korcem, Csc., který ve společnosti od počátku až do současnosti působí rovněž jako její generální ředitel a předseda představenstva akciové společnosti. Jediným akcionářem společnosti je společnost EKOINVEST s.r.o., která je vlastněna RNDr. Evženem Korcem, Csc., a Janou Korcovou.¹¹⁰ Jak uvádí EKOSPOL na svých webových stránkách, „ušel za čtvrt století dlouhou cestu až k pozici lídra rezidenčního developmentu v České republice, kterou si dlouhodobě drží. EKOSPOL realizoval více než 50 velkých developerských projektů a dal nový domov tisícům spokojených zákazníků.“¹¹¹

Velkou konkurenční výhodou společnosti EKOSPOL je skutečnost, že patří dle svého tvrzení k jednomu z největších soukromých vlastníků v Praze a v jejím okolí, kde také realizuje velkou část svých projektů. EKOSPOL staví novostavby především v atraktivních lokalitách právě v Praze, popř. v jejím okolí. Společnost celkem již realizovala přes 50 projektů pro více než 9 tisíc zákazníků. Dalším charakteristickým znakem je i fakt, že od roku 2013 pravidelně patří mezi 100 nejstabilnějších společností v celé ČR.¹¹²

Důležitým aspektem, který ovlivňuje hodnotu společnosti je skutečnost, že v současnosti veškeré své projekty financuje prostřednictvím vlastních zdrojů, nikoliv za pomoci úvěrového financování. Stejně tak EKOSPOL nezakládá žádné účelové společnosti určené k realizaci jednoho projektu, ale veškeré projekty realizuje pod společností EKOSPOL. S tím také souvisí skutečnost, že společnost EKOSPOL byla po celou dobu své existence vždy zisková, zisk trvale generuje, tudíž se nejedná o společnost, která by vytvářela dluhy a stávala se zadluženou.¹¹³

¹¹⁰ JUSTICE.CZ. EKOSPOL a.s. B 3590 vedená u Městského soudu v Praze. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=430631&typ=PLATNY>

¹¹¹ EKOSPOL A.S. Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

¹¹² EKOSPOL A.S. Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

¹¹³ EKOSPOL A.S. Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

EKOSPOL si dle svých slov dále zakládá na tom, že realizuje byty, které mají nejlepší poměr mezi cenou a výkonem (kvalitou provedení apod.). Projekty, které EKOSPOL realizuje, bývají obvykle vyprodány ještě před tím, než je výstavba reálně dokončena. To pak potvrzuje i množství nejrůznějších ocenění, které společnost za dobu své existence získala. Dle webových stránek společnosti Bytové projekty společnosti „EKOSPOL patří mezi nejocenenější na českém trhu. Má za sebou několik ocenění v nejprestižnějších soutěžích, jako je Stavba roku, Dům roku - POROTHERM DŮM Wienerberger nebo Fasáda roku. Majitel společnosti, pan Evžen Korec, získal v roce 2013 ocenění Manažer roku v segmentu výstavby nemovitostí, pronájmu a developmentu.“¹¹⁴

EKOSPOL. je také společností, která se věnuje charitě, zaměřuje se například na oblast přírody, životního prostředí, což je důvodem, proč sponzoruje Zoologickou zahradu v Táboře, obecně prospěšnou společnost s názvem Česká krajina nebo třeba sdružení Společnost pro zvířata.¹¹⁵

5.2 Organizační struktura podniku

Pokud se týká organizační struktury podniku, jak již bylo uvedeno, jedná se o akciovou společnost, jejímž jediným akcionářem je společnost EKOINVEST s.r.o., která je vlastněna RNDr. Evženem Korcem, Csc., a Janou Korcovou. Statutárním orgánem společnosti je její představenstvo, které je tříčlenné, jeho členy jsou RNDr. Evžen Korec Csc., Jana Korcová a Mgr. Eva Hromasová. Předsedou představenstva je, jak již bylo ostatně uvedeno, RNDr. Evžen Korec Csc., který působí rovněž jako generální ředitel společnosti EKOSPOL. Vedle představenstva působí ve společnosti rovněž tříčlenná dozorčí rada, která má předsedu, jímž je Bc. Pavel Štefek a dva členy, jimiž jsou Ing. Jan Zedník a Evžen Korec mladší.¹¹⁶ Společnost má v současnosti více než 50 zaměstnanců.¹¹⁷

¹¹⁴ EKOSPOL A.S. Deset důvodů pro EKospol. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

¹¹⁵ EKOSPOL A.S. Sponzorské aktivity. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o>

¹¹⁶ JUSTICE.CZ. EKOSPOL a.s. B 3590 vedená u Městského soudu v Praze. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=430631&typ=PLATNY>

¹¹⁷ EKOSPOL A.S. Ekospol a.s. Lídr bytové výstavby v ČR: Výroční zpráva 1.12015-30.6.2016. Ekospol.cz [online]. [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/assets/files/vyrocnizpravy/Vyrocnizprava2015-6-2016.pdf>

Vedení společnosti je pak dle výroční zprávy následující:¹¹⁸

- „generální ředitel - RNDr. Evžen Korec, CSc.
- asistentka generálního ředitele - Mgr. Radka Mrňová, Ing. Zuzana Partlová ředitel sektoru přípravy staveb - Ing. Jan Zedník
- ředitel sektoru výstavby - Ing. Petr Valeš
- ředitel sektoru prodeje nemovitostí - Mgr. Marek Měchura
- ředitel právního sektoru - Bc. Pavel Štefek
- ředitel personálního sektoru a manažer IT - Mgr. Tomáš Betlach
- finanční ředitel - Ing. Pavel Bednář
- zástupci ředitele sektoru marketingu - Mgr. Josef König, Bc. Adam Pýcha vedoucí manažeři projektů - Ing. Zdeněk Janda, Ing. Pavel Čačík, Ing. Jiří Sládek vedoucí oddělení výběrových řízení - Ing. Ondřej Chalupa
- vedoucí oddělení klientských změn - Ing. Jiří Káš
- vedoucí oddělení reklamací a manažer jakosti - Milan Hynek
- vedoucí oddělení recepce - Ing. Pavla Jindráková
- manažer správy nemovitostí a technik autodopravy - Pavel Haluza
- tiskový mluvčí a vedoucí oddělení PR - Bc. Filip Sušanka.“

¹¹⁸ EKOSPOL A.S. Ekospol a.s. Lídr bytové výstavby v ČR: Výroční zpráva 1.12015-30.6.2016. Ekospol.cz [online]. [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/assets/files/vyrocnizpravy/Vyrocnizprava2015-6-2016.pdf>

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.

V návaznosti na zjištěné informace o společnosti EKOSPOL je potřeba provést několik základních analýz, které mají napomoci ke stanovení hodnoty této společnosti. Jedná se o PEST analýzu, Porterův model pěti sil, který analyzuje konkurenci a o SWOT analýzu. Uvedené analýzy jsou předmětem této kapitoly.

6.1 PEST analýza

Z PEST analýzy společnosti EKOSPOL vyplývají zejména následující charakteristiky faktorů, které mají vliv na společnost, její výsledky a samozřejmě i na její hodnotu.

6.1.1 Politicko-legislativní prostředí

Výstavba developerských projektů je regulována celou řadou legislativních opatření, mezi nimiž stojí za zmínku zejména zákon č. 183/2006 Sb., stavební zákon, dále je při vyřizování nejrůznějších povolení pro účely výstavby, kolaudací apod. nutné postupovat v souladu se zákonem č. 500/2004 Sb., správním řádem, rovněž pravidla obchodního styku s dodavateli jsou upravena zákony České republiky, za zmínku stojí například zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, podnikání prostřednictvím akciové společnosti pak upravuje pro změnu zákon č. 90 /2012 Sb., o obchodních korporacích. Zákony a právní předpisy se neustále aktualizují.

Jednou z nedávných změn je novela daně z nabytí nemovitých věcí, která je platná ode dne 5. 8. 2016 (zákon č. 254/2016). Hlavní změnou dle této novely je změna poplatníka daně z nabytí nemovitých věcí. Poplatníkem stává vždy kupující, nikoliv prodávající. Také dle novely nelze uplatnit osvobození od daně při prvním úplatném nabytí vlastnického práva ke všem novým stavbám a jednotkám, ale pouze k dokončeným nebo již užívaným stavbám a jednotkám.¹¹⁹

¹¹⁹ ČECHOVSKÝ, Karel. Změna poplatníka daně z nabytí nemovité věci. In: PRÁVNÍ PROSTOR [online]. 2016 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/financni-pravo/zmena-poplatnika-dane-z-nabyti-nemovite-veci>

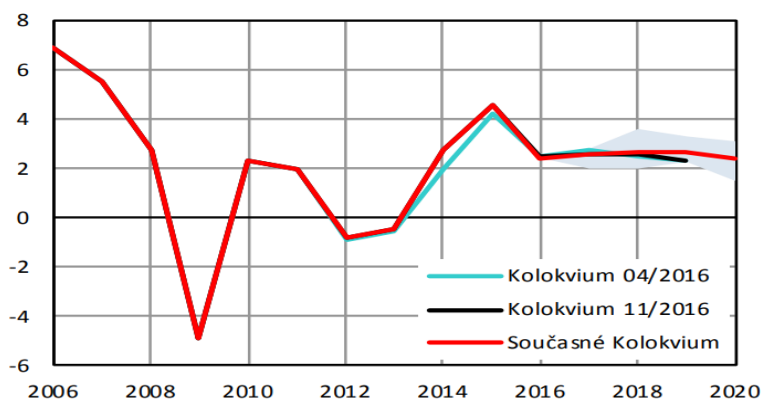
Další novinka, která přichází v úvahu vzhledem k podnikatelským činnostem EKOSPOLu je nový zákon 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru, který vstoupil v účinnost od 1. 12. 2016. Dle novely poskytovatel spotřebitelského, včetně hypotečního, úvěru musí provést detailní prověrku finanční situace klienta, poskytovat klientovi informaci o změně sazby na další fixační období, nabídnout možnost změny měny, pokud úvěr byl poskytnut v cizí měně. Novela omezuje sankce za prodlení se splacením úvěru, umožňuje kdykoliv splatit úvěr a s výrazně nižšími poplatky, než tomu bylo před tím.¹²⁰

Také nelze zapomenout na novelu stavebního zákona (předpis 225/2017 Sb.), který bude účinný od 1. 1. 2018. Dle předpisu dojde ke sloučení územního a stavebního řízení, zkrácení lhůty v soudním řádu, zjednoduší se proces kolaudace. Hlavním přínosem je ulehčit a zkrátit proces povolování staveb jak pro stavebníky, tak i pro úřady.¹²¹

6.1.2 Ekonomické prostředí

Dle grafu č. 1 o vývoji HDP v ČR můžeme posoudit, že ekonomika po poklesu v letech 2009 a 2013 začala růst a stabilizovat. Ministerstvo financí ČR predikuje tempo růstu HDP na další období 2,6 %.

Graf 1: Vývoj HDP, reální růst v %¹²²



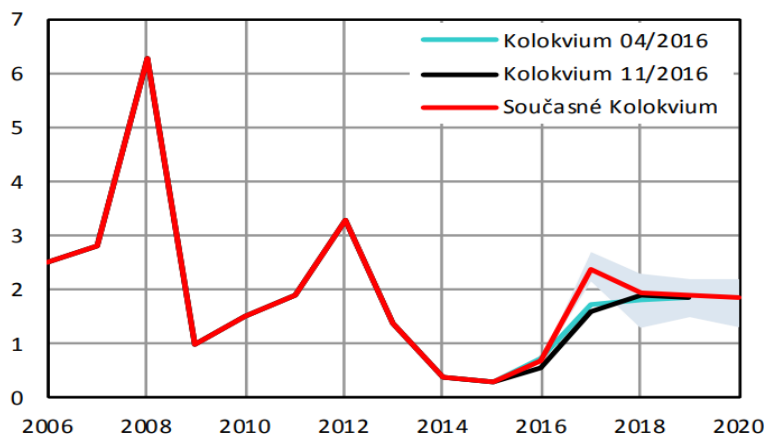
¹²⁰ HÁJKOVÁ, Gabriela. Nový zákon o spotřebitelském úvěru v kostce. In: Měšec.cz [online]. 2016 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/novy-zakon-o-spotrebitelskem-uveru-v-kostce/>

¹²¹ ROSINOVÁ, Alžběta. Nejvýznamnější změny, které přináší novela stavebního zákona. In: TZB-info [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://stavba.tzb-info.cz/normy-a-pravni-predpisy-hruba-stavba/16018-nejvyznamnejsi-zmeny-ktere-prinasi-novela-stavebniho-zakona>

¹²² Šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR. In: Ministerstvo financí ČR [online]. duben 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekononmicka-predikce/>

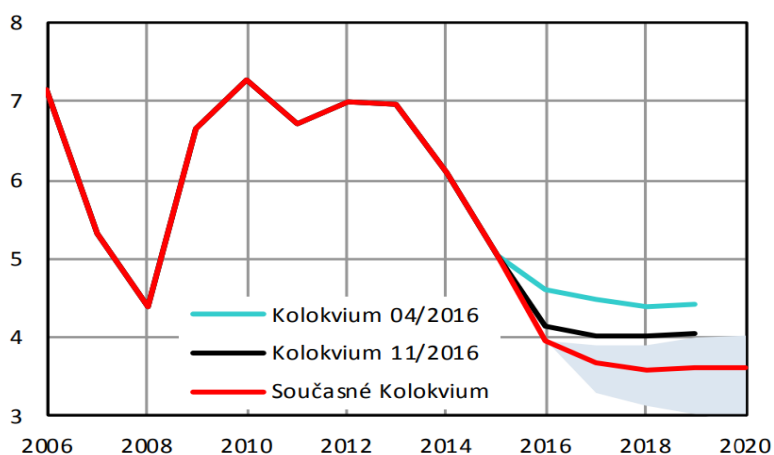
Důležitým faktorem pro rozvoj ekonomiky také je míra inflace, její vývoj je znázorněn v grafu č. 2. V posledních letech ukazatel kolísá, ale vždy v přípustném pro pozitivní vývoj ekonomiky rozmezí. MFČR odhaduje dočasné zrychlení inflace nad hranici 2 % v roce 2017.

Graf 2: Vývoj průměrné míry inflace v %¹²³



Další makroekonomický ukazatel je míra nezaměstnanosti. Pro účely této práce je významným nejen z hlediska vlivu na ekonomiku státu, ale také pro odhad poptávky po výrobcích a službách, včetně bydlení. Od roku 2013 ukazatel klesá a MFČR prognózuje pokles míry nezaměstnanosti i v dalších letech.

Graf 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v %¹²⁴

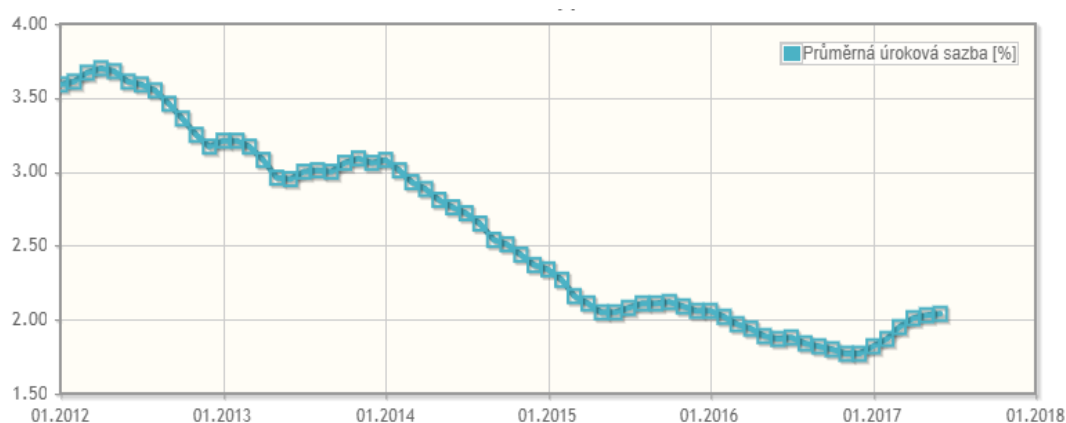


¹²³ Šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR. In: Ministerstvo financí ČR [online]. duben 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cs/verejny_sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/

¹²⁴ Šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR. In: Ministerstvo financí ČR [online]. duben 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cs/verejny_sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/

Vzhledem k činnosti EKOSPOLu, neméně důležitým je vývoj úrokových sazeb u hypotečních úvěrů, který je představen na grafu č. 4. Z grafu je zřejmé, že do konce roku 2016 sazby klesali. Od roku 2017 je patrné, že sazby rostou, tento jev je spojen z nabytím účinnosti zákona o spotřebitelském úvěru, který značně omezuje poskytovatele hypotečních úvěrů. Navíc od dubna 2017 je velmi obtížné pořídit hypotéky bez vstupní investice. Banky požadují počáteční investice ve výši 20 % od ceny nemovitostí, jinak úroková sazba se zvýší až na cca 4 %.¹²⁵

Graf 4: Vývoj průměrné úrokové sazby v %¹²⁶



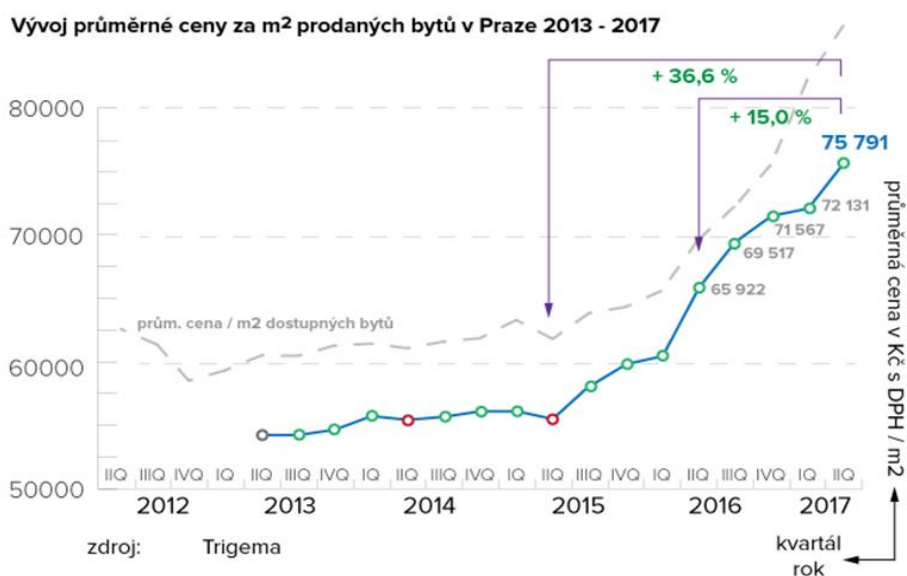
V souvislosti s hypotečními úvěry je třeba zmínit i cenu na samotné nemovitosti. Z grafu č. 5 je patrné, že ceny se razantně zvýšily až na 75 791 Kč za m². Tento skok lze vysvětlit tím, že v posledních letech developeři staví hodně luxusních bytů, jelikož po nich je velká poptávka. Odborníci predikují, že ceny budou i nadále porostou cca o 5 % ročně. Graf zohledňuje průměrnou cenu za celé Praze, je zřejmé, že ceny na Praze 1,2,4 budou o hodně vyšší než např. na Praze 8.¹²⁷

¹²⁵ Získat hypotéku bude od dubna 2017 těžší. In: Hypoteční kalkulačka [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.hypotecnikalkulacka.cz/hypotecni-zpravy/ziskat-hypoteku-bude-od-dubna-2017-tezsi>

¹²⁶ Hypoindex vývoj. In: Hypoindex [online]. [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>

¹²⁷ ZA PRVNÍ POLOLETÍ SE PRODALO O 500 BYTŮ MÉNĚ NEŽ VLONI. In: Trigema [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.trigema.cz/cs/o-nas/tisk-a-media/tiskova-zprava-analyzy-byty-trigema-druhy-kvartal-2017>

Graf 5: Vývoj průměrné ceny za m² prodaných bytů v Praze v Kč¹²⁸



V souvislosti s ekonomickým prostředím je třeba analyzovat také atraktivitu daného trhu, která se zaměřuje na vnější potenciál podniku. Tuto analýzu přehledně prezentuje tabulka č. 2 této práce.

Tabulka 2: Analýza atraktivity trhu¹²⁹

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Body	Váha × Body	
		Negativní			Průměr	Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3				x				3	9
Velikost trhu	2				x				3	6
Intenzita konkurence	3				x				3	9
Průměrná rentabilita	2					x			4	8
Bariéry vstupu	1					x			4	4
Možnosti substituce	1					x			4	4
Citlivost na konjunkturu	1				x				3	3
Struktura zákazníků	2				x				3	6
Vlivy prostředí	1				x				3	3
Celkem	16									52

¹²⁸ ZA PRVNÍ POLOLETÍ SE PRODALO O 500 BYTŮ MÉNĚ NEŽ VLONI. In: Trigema [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.trigema.cz/cs/o-nas/tisk-a-media/tiskova-zprava-analyzy-byty-trigema-druhy-kvartal-2017>

¹²⁹ vlastní zpracování dle MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

Celkem mohl podnik dosáhnout v hodnocení atraktivity trhu 96 bodů, přičemž dosáhl 52 bodů. To znamená, že jeho hodnocení v této oblasti činí 54 %.

6.1.3 Sociálně kulturní

Z hlediska sociálně kulturních faktorů je v ČR nutné zmínit, že velká část společnosti má zájem na tom si v průběhu svého života pořídit vlastní bydlení, je běžné financovat vlastní bydlení z větší části prostřednictvím hypotéčního úvěru. Z tohoto hlediska je ve společnosti zájem na koupi bytů. Vzhledem k tomu, že ve městech v ČR, včetně Prahy jsou v současné době ve velkém počtu budovány novostavby od společnosti EKOSPOL a dalších developerů, které jsou velkou částí společnosti v dnešní době preferovány před dříve stavěnými byty v panelových domech, které jsou neoblíbené z období komunismu, navíc v dnešní době mají obvykle minimálně okolo 30 let, tj. leckdy nejsou v dobrém stavu. Společnost preferuje novostavby typu těch, které staví EKOSPOL, které jsou moderní, nové a není nutné před nastěhováním realizovat rozsáhlou rekonstrukci, která může být u starších bytů jednak časově, ale i ekonomicky náročná. EKOSPOL se navíc vyznačuje do značné míry ekologickým přístupem, navíc má řadu sponzorských aktivit, čímž je společností obecně kladně vnímán, pokud má kupující volit mezi více developery. Zde je však nutné zmínit, že například na počátku roku 2017 byl EKOSPOL ze strany jiných developerů označen za developera, který se choval neeticky, neboť nabízel klientům byty, aniž by měl platné územní rozhodnutí, poté, co od nich vybral zálohu, jim ji po čase vrátil a následně byty s ohledem na ekonomický vývoj nabízel za významně vyšší ceny.¹³⁰ Zde je možné, že podobné jednání může mít na společenské vnímání společnosti negativní vliv. Velkou výhodou projektů EKOSPOL je také skutečnost, že všechny její projekty jsou velmi dostupné prostřednictvím hromadné dopravy, což zejména v okrajových částech Prahy lze chápat jako významný benefit z hlediska pracovního i společenského života člověka – zájemce o koupi bydlení. Sociální a kulturní faktory tudíž pořizování bytů od společnosti EKOSPOL napomáhají.

¹³⁰ E15. Ekospol je na pranýři developerů za neetické chování. Praha15.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://praha.e15.cz/praha/novinky/ekospol-je-na-pranyri-developeru-za-neeticke-chovani-1327739>

6.1.4 Technologické prostředí

V dnešní době je samozřejmě nezbytné většinu stavebních prací realizovat za pomoci moderních technologií. EKOSPOL o sobě prohlašuje, že sleduje vývoj materiálů i technologií a tento vývoj také začleňuje do používaných technologií, což má pozitivní vliv na kvalitu i životnost bytů.¹³¹ Vývoj technologií je v dnešní době obecně velmi rychlý, což může vést k tomu, že mohou technologie EKOSPOLu zastarávat, případně jejich obnova může společnost nadměrně zatěžovat. S technologiemi jsou úzce spjaty rovněž inovace. Analýza inovací a technologií společnosti EKOSPOL je provedena v tabulce č. 3 této práce, která je níže přiložena.

Tabulka 3: Analýza inovací a technologií¹³²

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení						Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	
A. Inovační síla								
1 Množství inovací, které podnik používá	Malé množství, inovací, již delší dobu nebylo inovováno				x			Vysoký počet inovací, průběžná inovace
2 Podíl na nových výstavbách na trhu	Minimální podíl na trhu nových výstaveb				x			Nadprůměrný podíl
3 Podíl nových projektů na tržbách (příspěvek na krytí, cash flow)	Nízký, tržby (příspěvek na krytí, cash flow) plynou z dřívějších projektů						x	Vysoký
4 Využití informací z reklamací	Informace nejsou využívány					x		Propracovaný systém sledování a využívání informací z reklamací
B. Technologie								
5 Moderní technologie	Žádné moderní technologie					x		Propracované moderní technologie
6 Podíl úspěšných projektů	Malý						x	Vysoký
7 Sledování vývoje technologií	Žádné sledování						x	Průběžné sledování
8 Podíl nákladů na implementaci a využití nových technologií	Nízký podíl				x			Nadprůměrný podíl
Četnost bodů		0	0	0	3	2	2	1
Body * četnost		0	0	0	9	8	10	6

¹³¹ EKOSPOL A.S. Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>

¹³² vlastní zpracování dle MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že podnik dosáhl celkem 33 bodů ze 48, průměrné hodnocení jednotlivých kritérií činilo 4, tudíž se jedná o dobrý výsledek.

6.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil je modelem, který analyzuje konkurenci. Obecně lze říci, že developerská výstavba je odvětvím s vysokou mírou konkurence. Za pomoci Porterova modelu pěti sil je dále analyzováno hned pět oblastí konkurence, kterými jsou:

Stávající konkurence

V současné době je konkurenční prostředí poměrně ustálené, existuje zde celá řada konkurenčních subjektů, které staví bytové domy, které lze označit jako podobné těm, které staví EKOSPOL. Za zmínku stojí například Finep, který má podobně dlouhou tradici jako EKOSPOL, byty jsou u Finepu o něco dražší než u EKOSPOL, nicméně jsou označovány za vysoce kvalitní. Lokality, kde oba developeři stavějí jsou v zásadě podobné. Subjektivní pohled řady klientů je takový, že byty od Finepu jsou o něco vzhlednější než byty od EKOSPOLu, které bývají někdy přirovnávány k v České republice neoblíbeným panelovým bytovým domům.

Dalším konkurentem je pak například Skanska. Opět se jedná o developera, který v ČR působí dlouhodobě a má řadu zkušeností s výstavbou bytových domů. Výhodou Skansky je ve srovnání s EKOSPOLEM, který je českou společností skutečnost, že se jedná o společnost mezinárodní, která má zkušenosti a tradici delší než EKOSPOL, ačkoliv v ČR působí podobně dlouho jako EKOSPOL. Podobně jako EKOSPOL i Skanska získala v ČR celou řadu různých ocenění. Podobně jako EKOSPOL působí Skanska rovněž zejména v Praze a blízkém okolí.

Dalším konkurenčním subjektem, který působí také zejména v Praze je společnost Central group a.s., která se ovšem vyznačuje tím, že na rozdíl od EKOSPOLu staví luxusnější a dražší byty spíše pro náročnější klientelu.

Vedle výše uvedených působí v Praze a okolí celá řada menších developerů, kteří realizují jednotlivé projekty. Pro zákazníka však menší developer nemusí být vždy takovou zárukou, že projekt bude řádně a včas dostavěn a že developer krátce po dokončení projektu nezanikne, což může mít negativní vliv na uplatnění reklamací.

Nová (potenciální) konkurence

Nová potenciální konkurence v podobě nového menšího a začínajícího developera se na trhu může objevit vždy a také se čas od času objevuje, nicméně vstup na trh není zcela snadný, protože pozemků v Praze je málo, investice do nich jsou vysoké a investice do realizace vlastního projektu rovněž. Na druhou stranu zákazníci jsou často ochotni si zakoupit byt ještě před tím, než je reálně postaven, tj. financování lze řešit ze záloh od zákazníků a další zálohy vybírat průběžně (např. po dokončení hrubé stavby apod.). I tak ovšem vstup na současný trh není jednoduchý, nicméně je možný.

Vliv odběratelů (zákazníků)

Vliv odběratelů, tedy zákazníků společnosti EKOSPOL je zásadní. Pro většinu zákazníků je totiž koupě bytu, ať již pro vlastní účely nebo za účelem investice zásadním rozhodnutím, které zákazníka dlouhodobě zatěžuje. Zákazníci si zde tudíž více a pečlivěji, než v jiných odvětvích vybírají od koho byt zakoupí. Výhodou EKOSPOL je, že byty se vyznačují dobrým poměrem ceny a kvality, tj. zákazníků je poměrně široká základna, na druhou stranu je nevýhodou, že EKOSPOL necílí na movitější klientelu, která však bývá i náročnější. Rozhodnutí zákazníka, zda byt koupí či nekoupí včetně důvodů, které jej k tomu vedou je však pro společnost zásadním vlivem.

Vliv dodavatelů

Rovněž dodavatelé v oboru stavebnictví jsou klíčovým faktorem, protože společnost musí odebírat materiály, produkty a služby od celé řady subjektů, neboť na samotnou stavbu je potřeba stavební materiál a služby stavitelů, na vnitřní vybavení pak společnost spolupracuje s celou řadou dodavatelů, kteří realizují např. podlahy, koupelny, kuchyně, dveře apod. Pokud dodavatel dodá nekvalitní materiál či produkt, případně odvede nekvalitní práci, zákazník následný problém reklamuje u EKOSPOLu, tj. tento vliv je klíčový i z hlediska pověsti EKOSPOLu.

Substituční produkty

Substitučními produkty pro bydlení ve vlastním bytě může být jednak nájemní bydlení, které je v Praze běžně dostupné, stejně tak jím může být například bydlení v rodinném domě, které však v Praze

a okolí je určeno především pro movitější klientelu, běžný člověk si jej ekonomicky obvykle nemůže dovolit. Jinými alternativami pak mohou být také ubytovny a další zařízení, které se vyznačují tím, že se zde však schází spíše nižší sociální skupiny a nevyznačují se velkou mírou bezpečnosti pro majetek ani své obyvatele. Substitute tudíž existuje, nicméně vlastní byt je pro velkou část obyvatel Prahy, nejvhodnější a nejpreferovanější alternativou.

Konkurenční síla podniku je dále přehledně shrnuta v tabulce č. 4 této práce.

Tabulka 4: Konkurenční síla podniku EKOSPOL¹³³

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení							Body	Váha × Body
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6		
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků				x				3	9
	2 Technická úroveň výrobků				x				3	6
	3 Cenová úroveň					x			4	12
	4 Intenzita reklamy					x			4	8
	5 Výhody místa					x			4	4
	6 Výhody distribuce				x				3	3
	7 Image firmy				x				3	3
	8 Servis a služby				x				3	3
Nepřímé faktory	9 Kvalita managementu				x				3	9
	10 Výkonný personál				x				3	6
	11 Výzkum a vývoj					x			4	4
	12 Majetek a investice					x			4	8
	13 Finanční situace						x		5	15
Celkem	25									90

Z výše uvedené analýzy vyplývá, že společnost EKOSPOL získala celkem 90 bodů ze 150 možných, přičemž dosáhla hodnocení ve výši 60%. Výsledek lze tudíž hodnotit pozitivně, protože hodnocení je nad-

¹³³ vlastní zpracování dle MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5

průměrné, nicméně rozhodně je zde i prostor pro určitou optimalizaci.

6.3 SWOT analýza

SWOT analýza EKOSPOLu v tabulce č. 5 je souhrnem strategických analýz. Tady jsou vytčeny nejvýznamnější body, které mohou posloužit jako vodítko pro další rozvoj společnosti. Pro sestavení přehledu silných a slabých stránek posloužil především Porterův model pěti sil, díky kterému je vidět, že EKOSPOL má dlouhodobé a stabilní zázemí, má svůj segment na trhu a rozvíjí ho, je mírně odolný vůči konkurenci. Bylo zjištěno, že společnost EKOSPOL financuje všechny svoje projekty výlučně z vlastních zdrojů, což je na jedné straně dobře, jelikož nezáleží na bankách a úrokových sazbách, ale na druhou stranu je obecně známo, že vlastní kapitál zpravidla bývá dražší než cizí, a také by EKOSPOL mohl použít tyto prostředky na rozvoj jiných aktivit. Z analýzy PEST je patrné, že nejsou a nechystají se žádné významné legislativní změny. Lze konstatovat pozitivní vývoj ekonomiky, s kterým je těsně spjatá rostoucí poptávka po nemovitostech. Ze sociokulturního hlediska obyvatelé upřednostňují vlastní bydlení a luxusní.

Tabulka 5: SWOT analýza společnosti EKOSPOL¹³⁴

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Vlastní pozemky • 25 let tradice – dobrá pověst a známost • Poměr cena a výkon (relativně nízké ceny moderních bytů) • Společensky pozitivně hodnocené aktivity (např. sponzoring, ekologie) • Velký počet úspěšně realizovaných projektů 	<ul style="list-style-type: none"> • Bydlení spíše v nižší kvalitě (vyjma luxusnějších projektů) • Estetická stránka některých projektů (připodobňováno k panelovým domům apod.) • Úspora nákladů např. pomocí malých parkovacích stání apod. • Občasné problémy či skandály, které se objeví na veřejnosti (např. nabízení bytů bez územního povolení apod.)
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí poptávka po vlastním bydlení • Rostoucí poptávka po luxusním bydlení 	<ul style="list-style-type: none"> • Zvyšování technologické náročnosti výstavby • Pokles zájmu o bytové domy a byty v budoucnu (až dojde k nasycení trhu)

¹³⁴ vlastní zpracování

7 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI EKOSPOL A.S.

Pro stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL je velmi důležitou součástí provedení finanční analýzy společnosti. Finanční analýza vychází především z výkazů, které jsou dostupné přes Sbírkou listin v obchodním rejstříku, případně s dalších veřejně dostupných materiálů. Vzhledem k tomu, že práce je zpracovávána v roce 2017, jsou využity výkazy za roky 2012-2016, které jsou dostupné. Také je třeba zmínit, že poslední zveřejněný výkaz je k 30. 6. 2016 a to za 18 měsíců, proto pro účely této práce a dosažení nejvíc přesného výsledku, byly použité pro rok 2015 přiměřené hodnoty, následně rok 2016 obsahuje data od 1. 7. 2015 po 30. 6. 2016.

7.1 Analýza účetních postupů

Jak již bylo výše zmíněno, společnost EKOSPOL má jako akciová společnost zapisovaná do obchodního rejstříku povinnost zveřejňovat každoročně svoji účetní závěrku v obchodním rejstříku. To také společnost EKOSPOL pravidelně činí. Z hlediska dikce zákona však společnost své povinnosti dodržuje, neboť závěrku i další potřebné dokumenty pravidelně zveřejňuje ve Sbírce listin obchodního rejstříku.

Účetní závěrka společnosti je zpracována v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů a na základě prováděcí vyhlášky č. 500/2002 Sb., která byla vydána k zákonu o účetnictví. EKOSPOL dle při účtování postupuje v souladu s Českými účetními standardy pro podnikatele, které upravují jak postupy účtování, tak i samotný obsah účetní závěrky. Z uvedeného plyne, že účetní postupy společnosti EKOSPOL vycházejí z platné legislativy a je zde patrná snaha o dodržování veškerých předpisů a standardů, které by společnost dodržovat měla.

Společnost EKOSPOL používá za účelem zpracování účetnictví hospodářský rok, který dříve začínal 1. 4 a končil 31.3 následujícího roku. Následně byl od roku 2013 změněn tak, že se kryl s kalendářním rokem a v posledním dostupném zúčtovacím období bylo však účtováno za období od 1. 1. 2015 do 30. 6. 2016, s čímž je nutné počítat při práci s výkazy. Účtování, zpracování účetní závěrky, ale i zdanění tedy probíhá za hospodářský rok, nikoliv za rok kalendářní.

Pokud se týká zásob, jsou ve společnosti EKOSPOL účtovány způsobem A prostřednictvím evidence zásob. Výdej zásob společnosti ze skladu je pak účtován prostřednictvím metody FIFO.

Ocenění zásob, které byly společností vytvořeny ve vlastní režii, probíhá tak, že se oceňuje buď ve skutečných výrobních nákladech, které zahrnují přímé náklady a výrobní režii, nebo se provádí oceňování skutečně nakupovaných zásob, které je realizováno tak, že se oceňuje ve skutečných pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení a také vedlejší pořizovací náklady.

Dlouhodobý majetek, kterým společnost disponuje, je pravidelně odpisován, přičemž odpisy vycházejí z předpokládané míry opotřebení. Zatímco účetní odpisy provádí společnost pomocí metody rovnoměrného odpisování, v některých případech je však aplikováno individuální odpisování, pokud se týká odpisů daňových je vždy využívána metoda rovnoměrného odpisování dlouhodobého majetku.

Opravné položky EKOSPOL vytváří především k majetku a pohledávkám, které jsou po splatnosti déle než 180 dní, přičemž tyto opravné položky jsou vytvářeny ve výši 100 %. Dále jsou vytvářeny rovněž opravné položky v souladu se zákonem o účetnictví.

EKOSPOL uplatňuje lineární formu odpisů. Odpisování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku zařazeného do užívání je zahájeno v měsíci zařazení v alikvotní výši připadající na jeden měsíc užívání a příslušnou procentní sazbu. Při vyřazení dlouhodobého majetku je v měsíci vyřazení uplatněn celý měsíční odpis.

Pokud se jedná o dlouhodobý hmotný majetek, je ve společnosti EKOSPOL odpisován metodou zrychleného odpisování podle § 32 zákona č. 586/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů, v případě vyřazení dlouhodobého hmotného majetku před koncem zdaňovacího období je odpisován ve výši jedné poloviny ročního odpisu v souladu s § 26 odst. 7 písm. a) zákona č. 586/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů. Dlouhodobý nehmotný majetek je pak v EKOSPOL odpisován v souladu s ustanovením § 32a zák. 586/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Pokud se týká způsobu účtování, lze konstatovat, že hmotný majetek, který je nižší nebo roven 40 000 Kč je ve společnosti EKOSPOL účtován jako náklad, a to na účet 501 - Spotřeba materiálu. Naopak všechny dlouhodobý hmotný majetek je ve společnosti evido-

ván na podrozvahovém účtu 780. Dlouhodobý nehmotný majetek pak společnost EKOSPOL účtuje na účet nákladů 518.

Pokud potřebuje společnost EKOSPOL převést údaje v cizí měně na měnu českou, používá k tomu aktuální denní kurz měny, který je vyhledáván Českou národní bankou.

7.2 Horizontální analýza účetních výkazů

U horizontální analýzy je vycházeno zejména z rozvahy a výkazu zisku a ztrát analyzována jsou především aktiva a pasiva společnosti EKOSPOL. Rozvaha společnosti je přílohou č. 1 této práce.

7.2.1 Horizontální analýza aktiv

Aktiva společnosti EKOSPOL níže prezentuje zjednodušená verze rozvahy, kterou představuje tabulka č. 6.

Tabulka 6: Zjednodušená rozvaha EKOSPOL a.s. (aktiva v tis. Kč)¹³⁵

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	1 286 753	2 015 968	1 841 952	1 602 069	1 695 360
Dlouhodobý majetek	592 219	605 034	672 580	753 731	753 731
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	160	258	72	72
Dlouhodobý hmotný majetek	592 219	604 784	662 231	743 568	743 568
Dlouhodobý finanční majetek	0	90	10 091	10 091	10 091
Oběžná aktiva	693 939	1 410 119	1 167 570	847 929	941 220
Zásoby	177 705	305 183	277 475	125 424	125 424
Dlouhodobé pohledávky	443	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	6 571	73 350	96 897	12 641	12 641
Krátkodobý finanční majetek	509 220	1 031 586	793 198	709 864	803 155
Časové rozlišení	595	815	1 802	409	409

Z analýzy aktiv obsažených v rozvaze je patrné, že celková aktiva společnosti prošla za posledních pět let významným vývojem, když například mezi lety 2012 a 2013 zásadně vzrostla o více než 56 %, následně však v roce 2014 ve srovnání s předchozím rokem poklesla o 9,5 %. V roce 2015 pak nebyl ve srovnání s rokem 2014 zaznamenán žádný rozdíl, v roce 2016 pak aktiva opět klesla a to o 8,5%.

¹³⁵ Vlastní zpracování dle výročních zpráv EKOSPOL a.s., Výroční zpráva. In: Justice.cz [online]. [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430631>

Z tohoto pohledu je nutné konstatovat, že celková aktiva nevyznačují jednoznačnou tendenci k růstu ani k poklesu.

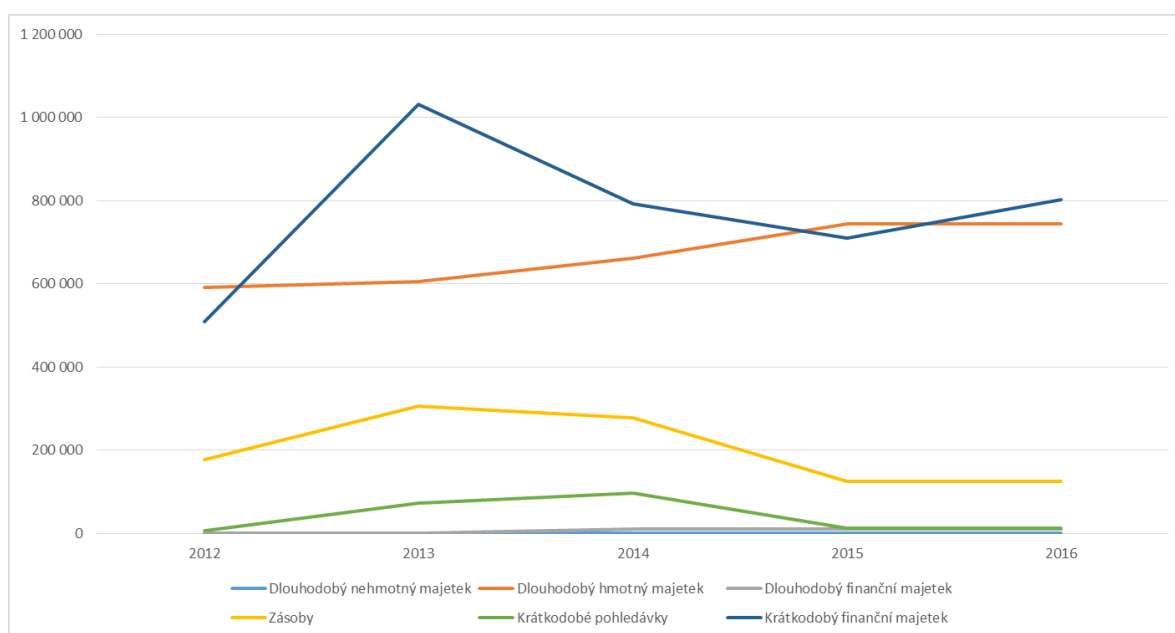
Dlouhodobý nehmotný majetek mezi rokem 2012 až 2015 rostl, v roce 2016 pak zaznamenal poměrně zásadní pokles o 72 %. Oproti tomu dlouhodobý hmotný majetek mezi roky 2012 až 2016 vykazuje stálý růst, výjimkou byl rok 2015, kdy tento růst stagnoval. Dlouhodobý finanční majetek vykázal zásadní nárůst mezi roky 2012 a 2014, od roku 2014 však stagnuje. Celkový dlouhodobý majetek, který je viditelný z tabulky č. 6, pak vykazuje neustálý růst, a to z původních 592 219 000 Kč až na 753 731 000 Kč, tedy mezi lety 2012 a 2016 vykázal růst ve výši 27 %.

Zásoby se potýkají s určitými výkyvy, v roce 2016 byly na nejnižší hodnotě z celého zkoumaného období (125 424 000 Kč), naopak nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2013 (305 183 000), kdy meziroční nárůst činil 72 %, v roce 2014 došlo k poklesu o 10 % (na 277 475 000 Kč), a v roce 2016 klesly o 55 %.

Specifická je situace u dlouhodobých pohledávek, které společnost vykazovala pouze v roce 2012, v ostatních letech nikoliv. Finanční majetek dosahoval nejnižší hodnoty v roce 2012, v následujícím roce vzrostl na více než dvojnásobek, nicméně v roce 2014 opět poklesl o 24 %, v roce 2016 pak mírně vzrostl. Časové hledisko v roce 2016 vykazovalo nejnižší hodnotu ze zkoumaných let, mezi roky 2012 došlo nejprve k jeho strmému nárůstu a následně k výraznému poklesu.

Pro přehlednost v grafu č. 6 jsou znázorněny vývoje v čase vybraných položek aktiv. Do grafu nejsou zahrnuté dlouhodobé pohledávky, jelikož společnost EKOSPOL je měla jenom v roce 2012 v nepatrné výši.

Graf 6: Vývoj vybraných aktiv společnosti EKOSPOL v čase v tis. Kč¹³⁶



7.2.2 Horizontální analýza pasiv

Podobně jako v případě aktiv, jsou i pasiva nejprve zanesena do tabulky č. 7, která představuje zjednodušenou rozvahu společnosti.

Tabulka 7: Zjednodušená rozvaha EKOSPOL a.s. (pasiva v tis. Kč)¹³⁷

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	1 286 753	2 015 968	1 841 952	1 602 069	1 695 360
Vlastní kapitál	413 701	502 285	711 301	804 552	897 843
Základní kapitál	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
Fondy	20 239	59 684	81 501	144 443	144 443
Výsledek hospodaření minulých let	232 135	258 964	341 647	512 463	559 109
Výsledek hospodaření běžného účetního období	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
Cizí zdroje	499 793	529 519	514 655	446 715	446 715
Rezervy	3 483	1 927	1 967	2 417	2 417
Dlouhodobé závazky	351 960	351 538	351 640	350 811	350 811
Krátkodobé závazky	144 350	176 054	161 048	93 487	93 487
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	373 259	984 164	615 996	350 802	350 802

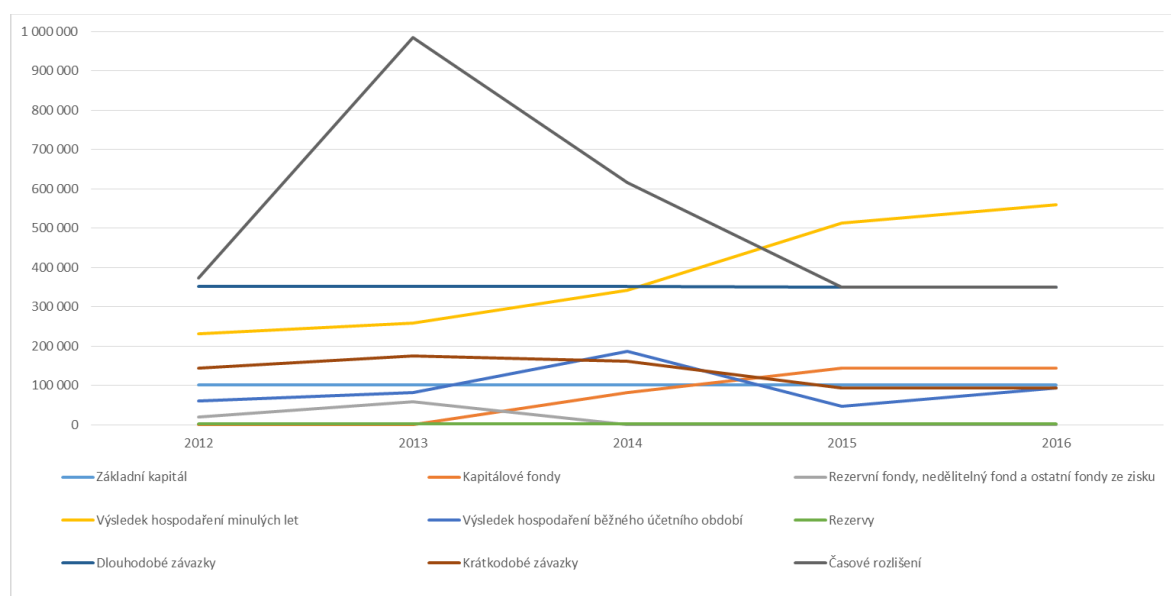
¹³⁶ Vlastní zpracování

¹³⁷ Vlastní zpracování dle výročních zpráv EKOSPOL a.s., Výroční zpráva. In: Justice.cz [online]. [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430631>

Z tabulky č. 7 vyplývá, že rovněž pasiva společnosti EKOSPOL prošla významným vývojem. S ohledem na fakt, že celková pasiva se vždy musejí rovnat celkovým aktivům, vývoj celkových pasiv je totožný s aktivy. Základní kapitál akciové společnosti byl po celou dobu, která je analyzována, totožný a činil 101 000 000 Kč. Fondy pak vykazují konstantní nárůst. Od roku 2012 do roku 2016 však vzrostly z hodnoty 20 239 000 Kč na hodnotu 144 443 000 Kč, tj. nárůst byl více 7,1 násobný. Vzestupnou tendenci vykazuje rovněž nerozdělený zisk, co poukazuje na to, že společnost si tvoří určité rezervy, nevyplácí veškerý zisk svým společníkům. Mezi lety 2012 a 2016 vzrostl nerozdělený zisk ve společnosti 2,2 krát. Rovněž čistý zisk vykazuje značný nárůst, konkrétně vzrostl 2,3 krát. Dlouhodobé závazky vykazují jednoznačnou tendenci ve vývoji. Po celou dobu se drží kolem 350 000 000 Kč, tento jev spjat s vydáním dluhopisů, které budou splatné až v roce 2032. Vývoj krátkodobých závazků je rostoucí, jenom v období 2015-2016 došlo k jejím poklesům. Pokud se týká bankovních úvěrů a výpomocí, potvrzuje rozvaha informace, které společnost uvádí na svých webových stránkách, neboť společnost v letech 2012-2016 žádné bankovní úvěry či výpomoci nečerpala a nevyužila, což potvrzuje tvrzení, že veškeré projekty financuje z vlastních zdrojů.

Níže v grafu č. 7 jsou představeny vývoje vybraných položek pasiv společnosti EKOSPOL. Dlouhodobé úvěry a výpomoci byly vynechané, jelikož v posledních pěti letech jejich hodnota byla nulová.

Graf 7: Vývoj vybraných pasiv společnosti EKOSPOL a.s. v čase v tis. Kč



7.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýze je třeba podrobit rovněž výkaz zisku a ztrát společnosti. Základní údaje z něj prezentuje tabulka č. 8.

Tabulka 8: Výkaz zisku a ztrát společnosti EKOSPOL a.s. za roky 2012–2016 v tis. Kč¹³⁸

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	–	–	155	68	136
Náklady vynaložené na prodané zboží	–	–	131	34	69
Obchodní marže	–	–	24	34	67
Výkony	288 817	556 012	665 125	172 140	344 280
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	229 461	428 534	692 948	222 802	445 603
Změna stavu zásob vlastní činnosti	59 356	127 478	(27 823)	(50 662)	(101 323)
Výkonová spotřeba	240 819	474 809	564 096	102 298	204 597
Spotřeba materiálu a energie	2 106	2 572	2 238	738	1 477
Služby	238 713	472 237	561 858	101 560	203 120
Přidaná hodnota	47 998	81 203	101 053	69 875	139 751
Osobní náklady	36 457	58 337	60 124	33 890	67 781
Mzdové náklady	27 130	43 390	44 552	25 170	50 341
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 945	14 364	14 869	8 385	16 771
Sociální náklady	382	583	703	335	669
Daně a poplatky	3 692	10 445	4 131	1 305	2 610
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	303	609	843	417	834
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	95 101	175 668	311 855	63 621	127 241
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	95 101	175 668	311 855	63 621	127 241
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	19 933	46 692	81 089	18 017	36 034
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	19 933	46 692	81 089	18 017	36 034
Změna stavu rezerv	1 228	(1 582)	(9 960)	150	300
Ostatní provozní výnosy	237	697	(9 058)	240	481
Ostatní provozní náklady	(503)	1 437	625	2 550	5 099
Provozní výsledek hospodaření - tis. Kč	82 226	141 630	266 998	77 407	154 815
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	1 394	376	–	–	–
Výnosové úroky	2 206	2 527	4 472	1 329	2 658
Nákladové úroky	10 702	42 136	42 156	21 081	42 162

¹³⁸ Vlastní zpracování dle výročních zpráv EKOSPOL a.s., Výroční zpráva. In: Justice.cz [online]. [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430631>

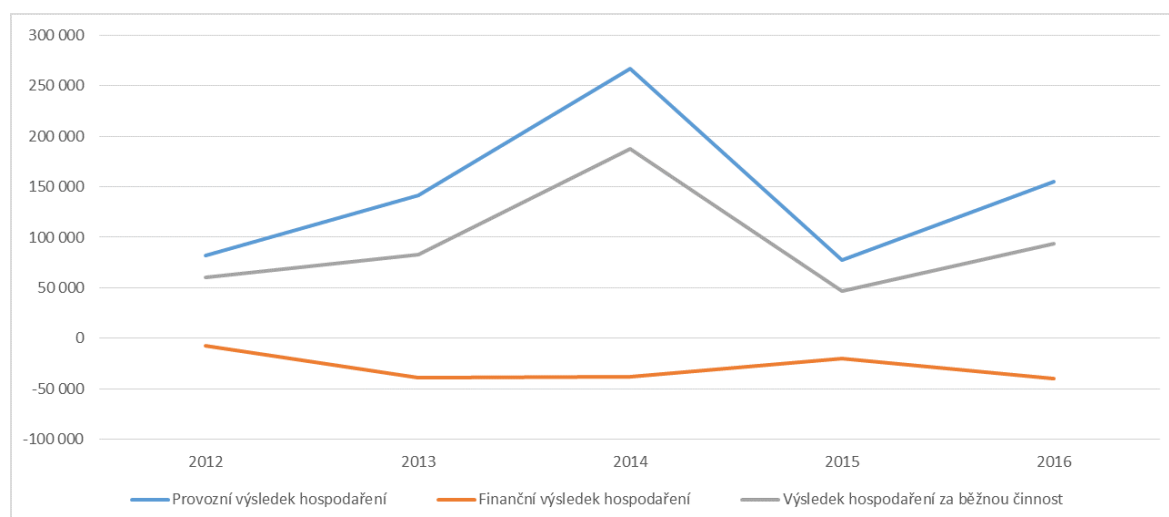
Ostatní finanční výnosy	-	-	-	-	-
Ostatní finanční náklady	49	41	31	13	25
Finanční výsledek hospodaření	(7 151)	(39 274)	(37 715)	(19 765)	(39 529)
Daň z příjmů za běžnou činnost	14 748	19 719	42 130	10 997	21 994
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	14 765	19 667	42 830	10 916	21 833
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	(17)	52	(700)	81	161
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-	-
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
Hospodářský výsledek před zdaněním	75 075	102 356	229 283	57 643	115 285

Z tabulky č. 8 je možné vyčíst, že výkony společnosti od roku 2012 do roku 2016 vykazují s určitými výkyvy, které odpovídají i tomu, na jakém projektu společnost zrovna pracuje, v jaké fázi jsou jednotlivé projekty apod., rostoucí tendenci. V roce 2012 činily 288 817 000 Kč, o rok později již 556 012 000 Kč, tedy se jednalo o 1,9 násobek, nicméně je nutné počítat i se skutečností, že v roce 2012 byl do účetního období zahrnuto pouze období od dubna do konce prosince, tj. reálný nárůst bude nižší. V roce 2014 však výkony nadále rostly, a to na 665 125 000 Kč, tedy o téměř 20 %. K poklesu došlo v roce 2015, nicméně i část účetního období, která odpovídala roku 2016, vykazuje pokles na 516 420 000 Kč. Rovněž výkonová spotřeba vykazuje v prvních letech signifikantní vzestup, který je ovšem mírně zkreslen kratším účetním obdobím za rok 2012, následně však od roku 2015 vykazuje mírný pokles, nicméně neklesá pod hodnotu z roku 2012, naopak ji stále ještě převyšuje.

Výrazný růst je patrný u přidané hodnoty, která v roce 2012 činila 47 998 000, zatímco již v roce 2013 se jednalo o 81 203 000 Kč (nárůst o 69 %) a do současnosti narostla na 209 626 000, resp. vezmeme-li v úvahu účetní období, které by odpovídalo jednomu roku, jednalo by se odhadem o 139 751 000 Kč, tedy oproti roku 2012 by se jednalo o nárůst o 191 %. Vzestupnou tendenci v posledních letech vykazoval rovněž provozní hospodářský výsledek, který z původní hodnoty 82 216 000 Kč v roce 2012 vzrostl na nejvyšší hodnotu, které dosáhl v roce 2014 a která činila 266 998 000 Kč, tedy nárůst byl 3,25 násobný a následně se vývoj zastavil a v roce 2016 je patrný pokles, a to na 233 222 000 Kč, tedy o téměř 13 %. Důležitým poznatkem je také skutečnost, že finanční výsledek společnosti EKOSPOL se dlouhodobě pohybuje v záporných číslech, při-

čemž nejnižší hodnotu, která činila -7 151 000 Kč, vykazoval v roce 2012, v roce 2016 pak vykazoval hodnotu -59 294 000 Kč, resp. pokud se bere v úvahu účetní období, které odpovídá 12 měsícům, jednalo by se odhadem o -39 529 000 Kč. I tak se jedná o nejvyšší hodnotu za zkoumané období. Oproti tomu výsledek hospodaření za běžnou činnost má rostoucí tendenci z 60 327 000 Kč v roce 2012 vzrostl na současných 139 937 000 Kč (resp. 93 291 000 Kč v období 12 měsíců), což je nárůst o téměř 55 % ve zkoumaném období, nejvyššího výsledku přitom bylo dosaženo v roce 2014, kdy se společnosti dařilo nejvíce. Tehdy bylo dosaženo hodnoty 187 153 000 Kč, tedy 3,1 násobku hodnoty dosažené v roce 2012. Výsledky hospodaření za účetní období jsou totožné. Pro přehlednost vývoje v čase níže je uveden graf č.8.

Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření společnosti EKOSPOL a.s. v čase v tis. Kč¹³⁹



7.3 Vertikální analýza účetních výkazů

Pro účely vertikální analýzy je pracováno především s rozvahou podniku a to za roky 2012-2016 a dále analýza výkazu zisku a ztrát za tyto roky. Zjišťován je podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na celkových aktivech a pasivech. Toto složení prezentuje tabulka č. 9.

¹³⁹ Vlastní zpracování

Tabulka 9: Podíl jednotlivých položek na aktivech a pasivech společnosti v % ¹⁴⁰

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	46%	30%	37%	47%	44%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	46%	30%	36%	46%	44%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	1%	1%	1%
Oběžná aktiva	54%	70%	63%	53%	56%
Zásoby	14%	15%	15%	8%	7%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	1%	4%	5%	1%	1%
Krátkodobý finanční majetek	40%	51%	43%	44%	47%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	32%	25%	39%	50%	53%
Základní kapitál	8%	5%	5%	6%	6%
Fondy	2%	3%	4%	4%	9%
Výsledek hospodaření minulých let	18%	13%	19%	32%	33%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	5%	4%	10%	3%	6%
Cizí zdroje	39%	26%	28%	28%	26%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	27%	17%	19%	22%	21%
Krátkodobé závazky	11%	9%	9%	6%	6%
Bankovní úvěry a výpomoci	0%	0%	0%	0%	0%
Časové rozlišení	29%	49%	33%	22%	21%

Z tabulky č. 9 je zřejmé, že největší podíl na aktivech společnosti EKOSPOL tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jehož podíl na celkových aktivech se v letech 2012-2016 pohyboval mezi 30-46 %, což odpovídá tomu, že velkou část dlouhodobého majetku developerské společnosti tvoří jednak pozemky, kde je plánována výstavba, ale i rozestavěné projekty. Dále je významný krátkodobý finanční majetek, jehož podíl na celkových aktivech se ve zkoumaném období pohyboval mezi 40-51 %. Výraznější podíl na celkových aktivech měly také zásoby, jejichž podíl se pohyboval mezi 7 % -15 %, menší podíl pak měly také krátkodobé pohledávky, jejichž podíl se pohyboval mezi 1 %- 5 %. Následující graf č. 9 znázorňuje podíl aktiv.

¹⁴⁰ Vlastní zpracování dle výročních zpráv EKOSPOL a.s., Výroční zpráva. In: Justice.cz [online]. [cit. 2017-07-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430631>

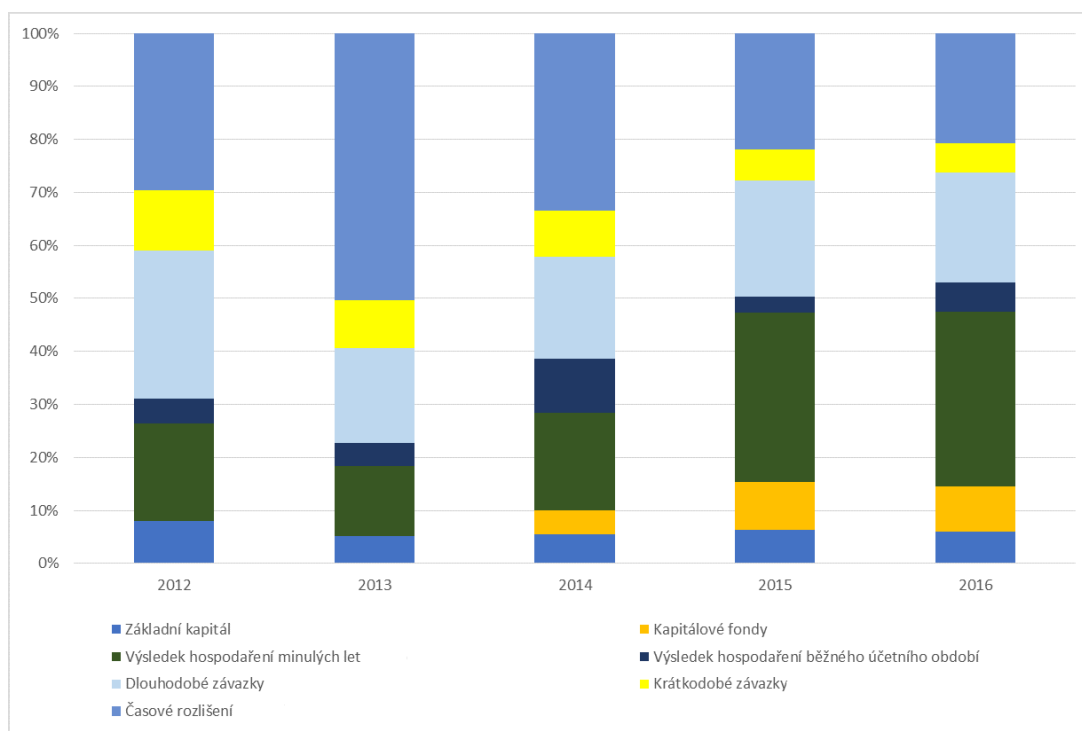
Graf 9: Podíl složek aktiv na celkových aktivech¹⁴¹



Pokud se týká podílu jednotlivých složek pasiv na celkových pasivech, nejvýznamnější je zde výsledek hospodaření z minulých let, který činil 13 % až 30 % celkových pasiv v daném období, dále dlouhodobé závazky, které činily 17 % až 27 % celkových pasiv podniku. Za zmínku stojí i míra časového rozlišení, která činila 21 % až 49 %. Určitý význam mají i krátkodobé závazky, které tvoří 6 % až 11 % celkových pasiv, nebo výsledky hospodaření běžného účetního období, které tvoří 4 % až 10 % celkových pasiv, případně základní kapitál, jehož podíl na celkových pasivech činil v uvedených letech 5 % - 8 %. Za zmínku stojí i rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku, jejichž podíl se pohyboval mezi 0 % - 3 %. Je tedy patrné, že vyjma základního kapitálu většina pasiv mírně kolísá, spíše mají však vzestupnou tendenci, kterou jednoznačně vykazují jak fondy, tak nerozdělený zisk, vyjma roku 2016 ji vykazuje i čistý zisk a krátkodobé závazky. Podíl jednotlivých složek na celkových pasivech společnosti EKOSPOL je znázorněn v grafu č. 10.

¹⁴¹ Vlastní zpracování

Graf 10: Podíl složek pasiv na celkových pasivech¹⁴²



Tabulka 10: Vertikální analýza výkazů zisku a ztrát¹⁴³

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%
Výkony	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	83%	85%	85%	59%	59%
Přidaná hodnota	17%	15%	15%	41%	41%
Osobní náklady	13%	10%	9%	20%	20%
Daně a poplatky	1%	2%	1%	1%	1%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0%	0%	0%	0%	0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	33%	32%	47%	37%	37%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7%	8%	12%	10%	10%
Změna stavu rezerv	0%	0%	-1%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	0%	0%	-1%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	0%	0%	0%	1%	1%
Provozní výsledek hospodaření	28%	25%	40%	45%	45%

¹⁴² Vlastní zpracování

¹⁴³ Vlastní zpracování

Výnosové úroky	1%	0%	1%	1%	1%
Nákladové úroky	4%	8%	6%	12%	12%
Ostatní finanční výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Finanční výsledek hospodaření	-2%	-7%	-6%	-11%	-11%
Daň z příjmů za běžnou činnost - tis. Kč	5%	4%	6%	6%	6%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost - tis. Kč	21%	15%	28%	27%	27%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) - tis. Kč	21%	15%	28%	27%	27%

Vedle aktiv a pasiv je zapotřebí věnovat pozornost i vertikální analýze pasiv. Tu opět shrnuje stručná tabulka č. 10. Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát, kterou uvedená tabulka představuje, je patrné, že výkonová spotřeba odpovídala v letech 2012-2016 59 %- 87 % výkonů společnosti, přičemž nejnižší byla v roce 2016, což může svědčit o určitém vývojovém trendu.

Dále se zde prosazuje jev, který je pro developerskou společnost, která má poměrně vysokou hodnotu dlouhodobého majetku (pozemky, nedokončené a nerozprodané projekty apod.), kterým je fakt, že významný podíl na výkonech mají tržby z prodeje dlouhodobého majetku společnosti, které činí 33 %-47 %. Významný je také provozní výsledek hospodaření, který odpovídá 25 % až 45 %, výsledek hospodaření za zúčtovací období však činí jen 15 %- 28 %. Za zmínku stojí také osobní náklady, které odpovídají v daném období 9-20 %.

7.4 Analýza poměrových ukazatelů

Pokud se týká analýzy poměrových ukazatelů, kterých existuje celá řada. Podrobněji je pojednáno jen o těch nejdůležitějších. V tabulce č. 11 jsou uvedené základní ukazatele rentability. Poměrový ukazatel ROA vykazuje vývoj mezi 7-15 %, výjimkou je rok 2015, který je z řady hledisek specifický. Je však nutné konstatovat, že v kontextu Kralickova testu¹⁴⁴ a odvětví, kde společnost působí, lze ukazatel ROA hodnotit v letech 2014 a 2016 známkou č. 2, což znamená velmi dobrou hodnotu, naopak v letech 2012 a 2013, kdy hodnota dosahovala jen 7 %, se jednalo o špatný výsledek. Z tohoto hlediska lze u společnosti EKOSPOL usuzovat na pozitivní vývoj. ROA po zdanění pak vykazuje pochopitelně ještě nižší hodno-

¹⁴⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5, s. 76-77.

ty. ROE, což je ukazatel, který je pro potenciálního akcionáře klíčový, vykazuje hodnoty od 10 % do 26 %, přičemž stabilní hodnoty se pohybují okolo 15-17 %, kterých ROE dosáhl v roce 2016.

Tabulka 11: Ukazatele rentability¹⁴⁵

	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	7%	7%	15%	5%	9%
ROE	15%	16%	26%	6%	10%
ROA po zdanění.	6%	6%	12%	4%	8%

Za zmínku stojí ukazatele likvidity, kde u všech tří likvidit byla likvidita vyšší než je doporučované rozmezí, což lze ovšem hodnotit pozitivně, neboť společnost by měla být schopna bez problémů uspokojit své věřitele a to jak v případě běžné likvidity, jejíž hodnota se pohybovala mezi 4,8 - 10,1 a má spíše vzestupnou tendenci, tak i u likvidity pohotové, kde se doporučuje hodnota 0,7-1,2 a EKOSPOL ve zkoumaném období vykázal hodnoty 3,6 -8,7. Podobně na tom byla i likvidita okamžitá, kde se doporučuje hodnota 0,2-0,5. I zde společnost vykazovala hodnoty vyšší a to 3,5 -8,6.

Tabulka 12: Ukazatele likvidity¹⁴⁶

	2012	2013	2014	2015	2016
Likvidita běžná	4,8	8,0	7,2	9,1	10,1
Likvidita pohotová	3,6	6,3	5,5	7,7	8,7
Likvidita okamžitá	3,5	5,9	4,9	7,6	8,6

Důležitým ukazatelem je rovněž zadluženost, kde je nutné brát v úvahu, že čím je vyšší, tím je vyšší riziko pro věřitele či investory. S hodnotami 0,4 v roce 2012 a ve zbývajících letech 0,3 je však společnost zadlužená jen skutečně minimálně (což souvisí i s tím, že projekty nefinancuje z úvěrů, ale z vlastních zdrojů). Pokud se týká úrokového krytí, za dobrou je považována hodnota nad 3, za vynikající nad 6. Společnost EKOSPOL zde vesměs vykazovala hodnoty dobré (3,4 a 3,7 v letech 2013 a 2016), někdy i vynikající (8 v roce 2012 a 6,4 v roce 2014). Je zde však patrná snižující se tendence tohoto ukazatele.

¹⁴⁵ Vlastní zpracování

¹⁴⁶ Vlastní zpracování

Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti¹⁴⁷

	2012	2013	2014	2015	2016
Zadluženost	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Úrokové krytí	8,0	3,4	6,4	3,7	3,7

Obrat aktiv pak vykazuje dlouhodobě nízkou hodnotu v rozmezí 0,22 až 0,36, kde by bylo žádoucí pracovat na jejím navýšení. Pozitivně lze hodnotit rovněž skutečnost, že se dlouhodobě snižuje doba obratu zásob, které na sebe vážou finanční prostředky. Nízkou hodnotu vykazuje doba obratů pohledávek, určit tendenci bohužel nelze, jelikož hodnota ukazatele kolísá. Stejně tak kolísá i doba obratu krátkodobých závazků. Lze konstatovat, že situace je pozitivní, vzhledem k tomu, že splatnost pohledávek je menší v porovnání se splatností firemních závazků, ale s výjimkou roku 2014.

Tabulka 14: Ukazatele aktivity¹⁴⁸

	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	0,22	0,28	0,36	0,11	0,20
DO zásob	222	198	150	262	131
DO pohledávek	16	95	105	53	26
DO krátkodobých závazků	180	114	87	195	98

Mezi důležité ukazatele se pak řadí rovněž ukazatele pracovního kapitálu (WC) a čistého pracovního kapitálu (NWC), které u společnosti EKOSPOL vykazují u WC vzrůstající tendenci, nicméně v letech 2015-2016 byl zaznamenán poměrně významný pokles, což lze hodnotit negativně, tentýž vývoj vykazuje i NWC.

Tabulka 15: Poměrové ukazatele společnosti EKOSPOL a.s.¹⁴⁹

	2012	2013	2014	2015	2016
WC	549 589	1 234 065	1 006 522	754 442	847 733
NCWC	40 369	202 479	213 324	44 578	44 578

¹⁴⁷ Vlastní zpracování

¹⁴⁸ Vlastní zpracování

¹⁴⁹ Vlastní zpracování

7.5 Shrnutí finanční analýzy

Společnost EKOSPOL působí na trhu poměrně dlouho, má svoji osvědčenou strategii a společnosti se daří v dlouhodobém měřítku. Charakterním rysem podobných společností-developerů je absence stabilních zisků, neboli mírně rostoucích. Výnosy a následně i zisk společnosti zaleží na stavu projektů. Management se zpravidla snaží plánovat návaznost projektů, ale navždy je to možné. V letech zahájení projektů, nákupu pozemku, zahájení staveb zisky výnosy jsou minimální. Naopak v letech dokončení projektů, kolaudaci a zahájení prodeje výnosy se razantně zvyšují, jak tomu bylo v letech 2013-2014. V období 2015-2016 už zase byli nižší, až pod hodnotu roku 2013. Dle analýz je vidět, že největší podíl na aktivech mají pozemky a peníze na bankovních účtech, což je také typické pro tento obor podnikání. Netypickým je to, že EKOSPOL financuje všechny svoje projekty z vlastního kapitálu, který je obecně dražší než cizí, ale tím je odolná vůči riziku a nezáleží na bance. Nerozdělené zisky minulých let jsou dlouhodobě kumulované a mohou být použité pro další aktivity. Ukazatele rentability vykazují dobře hodnoty a vyvíjí se pozitivně. Co se týká likvidity, všechny ukazatele jsou nadprůměrné, obdobně je s úrokovým krytím. Společnost je zadlužená minimálně. Obrat aktiv je nízký, ale hodnota je pochopitelná kvůli oboru podnikání. A také je důležité zmínit, že EKOSPOL veškeré svoje projekty realizuje v rámci společnosti EKOSPOL a.s. a nedělá každý projekt pod jinou firmou, což bývá velmi často u developerských společností. Z výše uvedeného vyplývá, že EKOSPOL úspěšný ziskový podnik a určitě má budoucnost.

8 FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI EKO- SPOL A.S.

K problematice finančního plánu společnosti EKOSPOL je důležité úvodem podotknout, že společnost EKOSPOL má od března roku 2016 (tedy cca rok a půl) nového finančního ředitele, což může být příčinnou skutečností, že finanční plány směřované do budoucna se mohou lišit od dosavadních ekonomických výsledků firmy představených v předcházející kapitole, která s ohledem na dostupná data představuje výsledky do roku 2016, tedy z velké části právě za období, kdy ve společnosti EKOSPOL působil jiný finanční ředitel než v současnosti. Současným finančním ředitelem společnosti je Ing. Pavel Bednář.¹⁵⁰

Finanční plán je v souladu s finanční analýzou, která byla realizována v předcházející kapitole sestaven z plánu rozvahy, plánu výsledovky a jejich následné stručné analýzy (vyhodnocení). Plány vycházejí z trendů, které se podařilo vysledovat v posledních několika letech. Důležité je poznamenat, že finanční plány pro každý rok těsně navazují na skutečné výkazy tj. k 30.6. Například rok 2017 obsahuje odhad za období od 1. 7. 2016 do 30. 6. 2017 atd.

8.1 Plán zisku a ztrát

S ohledem na stávající vývoj je zpracován plán na další pět let. Pro sestavení finančního plánu základním je vývoj výnosů společnosti v čase. Pro přesnější odhad tempa růstu byl použit vzorec složené roční míry růstu.

$$\text{Složená roční míra růstu} = \sqrt[n]{\frac{\text{počáteční hodnota}}{\text{konečná hodnota}}} - 1$$

Kde n - počet období růstu.

Počáteční hodnota je z roku 2012 tj. 288 817 000 Kč. Konečná hodnota 516 420 000 Kč je k 30. 6. 2016, jelikož poslední účetní výkaz je za 18 měsíců, počet období potom je 4,5. Tak dle výše uve-

¹⁵⁰ EKOSPOL A.S. EKOSPOL má nového finančního ředitele, k 21. březnu nastoupil Pavel Bednář z PPF. Ekospol a.s. [online]. [cit. 2017-08-19]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/aktuality/novinky/ekospol-ma-noveho-financniho-reditele-k-21-breznu-nastoupil-pavel-bednar-z-ppf>

deného vzorce tempo růstu výnosů je 13,8 % ročně. V tabulky č. 16 jsou uvedené historický vývoj a budoucí pravděpodobný vývoj.

Tabulka 16: Vývoj výnosů společnosti EKOSPOL a.s. v tis. Kč¹⁵¹

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy	288 817	556 012	665 280	172 208	344 416
Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Výnosy	396 078	455 490	523 814	602 386	692 744

Další důležitou položkou, vázanou přímo na výnosy je výkonová spotřeba. Výše výkonové spotřeby se mění spolu s výnosy. Dle vertikální analýzy je vidět, že výkonová spotřeba tvoří 83 - 85 % hodnoty výkonu, v posledních dvou letech podíl klesl na 59 %. Proto dále v planu výsledovky je uvažován podíl 70 % od výkonů.

Proměnlivou položkou výkazu zisku a ztráty jsou osobní náklady. V období od 2012 do 2016 EKOSPOL zaměstnal 12 nových pracovníků a s tím značně vzrůstali náklady, průměrně o 13 % ročně. V planu na další období je zachován stejné tempo růstu.

Co se týká odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetků, i v předchozích obdobích, i v plánu jsou neznačné. V aktivech EKOSPOLu jsou zanedbatelné částky nehmotného majetku, hmotný majetek se skládá z 95 % z pozemků, ale pozemky se neopisují.

Výše nákladových úroků jsou spojená z dlouhodobými závazky. EKOSPOL vydalo v roce 2012 dluhopisy na částku 350 000 000 Kč, které budou splatné v roce 2032.

Položka *ostatní* zahrnuje vícero položek a to: tržby z prodeje dlouhodobého majetků a materiálů, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetků a materiálů, změna stavu rezerv, ostatní provozní výnosy a náklady. Hodnoty těchto položek nejsou příliš vysoké a není jasná tendence jejich vývoje, proto byly spojené do jedné položky, hodnotu které lze odhadnout.

Daňová sazba v budoucnu by se neměla nějak razantně měnit, proto byla ponechána na 19 %. U zbylých položek hodnota se určuje dopočtem.

¹⁵¹ Vlastní zpracování

Tabulka 17: Plán výsledovky¹⁵²

	2017	2018	2019	2020	2021
Výnosy	396 078	455 490	523 814	602 386	692 744
Výkonová spotřeba	277 255	318 843	366 670	421 670	484 921
Přidaná hodnota - tis. Kč	118 824	136 647	157 144	180 716	207 823
Osobní náklady	71 294	81 988	94 286	108 429	124 694
Daně a poplatky	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	830	830	830	830	830
Ostatní	135 000	135 000	145 000	145 000	145 000
Provozní výsledek hospodaření	178 699	185 829	204 028	213 456	224 299
Finanční výnosy	-	-	-	-	-
Finanční náklady mimo nákladové úroky	-	-	-	-	-
Nákladové úroky	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
Finanční výsledek hospodaření	(42 000)	(42 000)	(42 000)	(42 000)	(42 000)
Daň z příjmů za běžnou činnost	27 340	28 766	32 406	34 291	36 460
Výsledek hospodaření za účetní období	109 360	115 063	129 622	137 165	145 839
Hospodářský výsledek před zdaněním	136 699	143 829	162 028	171 456	182 299

8.2 Plán rozvahy

U celkových aktiv byl velký skok v roce 2013, v následných letech byl zaznamenán pokles, který by v roce 2017 však neměl již pokračovat, naopak lze předpokládat mírný nárůst, v dalších letech je pak predikován postupný mírný růst aktiv, obvykle o 3-5 % oproti předcházejícímu účetnímu období. Vychází se přitom z faktu, že ekonomika roste cca o 2 % ročně, nicméně nemůže růst stále stejným tempem. U dlouhodobého majetku se neočekává žádný velký nárůst, proto hodnota zůstává stejná dobu dalších pěti období. U zásob lze předpokládat, že pokles v minulém roce byl ve srovnání se současností významný, proto se předpokládá, že zásoby v roce 2017 a 2018 výrazněji narostou, následně se tempo růstu zpomalí. U dlouhodobých pohledávek lze předpokládat setrvání na nulové hodnotě. Krátkodobé pohledávky výrazně poklesly v minulém roce a podobnou hodnotu lze očekávat, dokud bude ekonomika ve fázi expanze, popř. na vrcholu, tj. předpokládá se na rok 2017 a 2018, následně je možné očekávat určitý nárůst krátkodobých pohledávek. Rovněž u krátkodobého finančního majetku lze očekávat pokračování v růstu o 13 %.

¹⁵² Vlastní zpracování

Tabulka 18: Zjednodušený plán aktiv EKOSPOL v tis. Kč¹⁵³

	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	1 835 714	1 925 962	1 985 227	2 081 336	2 205 683
Dlouhodobý majetek	754 565	754 565	754 565	754 565	754 565
Oběžná aktiva	1 080 649	1 170 897	1 230 162	1 326 271	1 450 618
Zásoby	158 431	182 196	209 525	210 835	242 460
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	39 608	45 549	52 381	60 239	69 274
Krátkodobý finanční majetek	882 609	943 152	968 255	1 055 198	1 138 884
Ostatní aktiva	500	500	500	500	500

Podobným způsobem je sestaven i plán pasiv společnosti, který znázorňuje tabulka č. 19. Vývoj pasiv bude shodný s vývojem aktiv, protože ta musejí odpovídat. Základní kapitál společnosti je dost vysoký i pro developerskou společnost, tudíž lze předpokládat, že zůstane beze změny. U fondů je patrné vysoké tempo růstu, nicméně v dlouhodobém výhledu bude růst méně významný.

Nerozdělený zisk dlouhodobě vykazuje tendenci k vzestupu, bude tudíž patrně i nadále stoupat o 6 - 8 % ročně. Čistý zisk, který po výrazném nárůstu poklesl, by měl nyní stoupat s ohledem na vývoj v odvětví, následně by však měl začít stagnovat.

Dlouhodobé závazky by se měly držet na úrovni podobné sávající, jelikož se jedná o vydané dluhopisy. Krátkodobé závazky v minulosti nevyvíjeli rovnoměrně, proto se odhaduje mírný nárůst a v roce 2019 pokles, následně zase růst o 13 - 22 %. U bankovních úvěrů a výpomocí lze předpokládat, že společnost bude následovat svoji politiku a úvěry budou nadále nulové.

Tabulka 19: Zjednodušený plán pasiv EKOSPOL v tis. Kč¹⁵⁴

	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	1 835 714	1 925 962	1 985 227	2 081 336	2 205 683
Vlastní kapitál	964 890	1 029 737	1 106 424	1 183 514	1 265 648
Základní kapitál	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
Fondy	148 776	153 240	157 837	162 572	167 449
Nerozdělený zisk	605 754	660 434	717 966	782 777	851 359
Čistý zisk	109 360	115 063	129 622	137 165	145 839
Cizí zdroje	470 824	496 225	478 802	497 823	540 036

¹⁵³ Vlastní zpracování

¹⁵⁴ Vlastní zpracování

Rezervy	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Dlouhodobé závazky	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
Krátkodobé závazky	118 824	144 225	126 802	145 823	188 036
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
Ostatní pasiva	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000

8.3 Finanční analýza plánu

S ohledem na skutečnost, že v současné době v ČR roste ekonomika, byť v posledních obdobích již méně než dříve stejně jako roste obchod s nemovitostmi a především jejich ceny, což lze očekávat dle odhadů ještě po dobu zhruba dvou let, lze mít za to, že společnost EKOSPOL ekonomicky poroste. Na druhou stranu společnost je již na poměrně vysoké pozici, nelze tudíž očekávat růst převratný. Proto plán odpovídá spíše reálním prognózám, než optimistickým. Z těchto důvodů dlouhodobý majetek zůstal ve stejné výši po dobu pěti let, bez nákupu pozemku či budov. Bylo uvažováno, že se bude investovat jenom do obnovení toho, co zastaralo. U většiny položek byl uvažován rovnoměrný vývoj, i když v praxi tak zpravidla nebývá. Pro účely stanovení hodnoty se hodí spíše rovnoměrný vývoj, než skokový, který může negativně ovlivnit finální hodnotu.

9 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI EKOSPOL A. S.

Pro účely ocenění podniku EKOSPOL byla vybraná výnosová metoda, jelikož z provedených analýz vyplývá, že podnik úspěšně působí na trhu a jeho trvání je prakticky neomezené, čím splňuje princip going concern. Jelikož přínosem této práce musí být materiál, který pomůže zájemcům rozhodnout o nákupu akcií společnosti, byla zvolena výnosová metoda založená na FCFE, kde se jedná o peněžní tok směřující k vlastníkům a k věřitelům podniku.

Nejprve je nutné zisk před zdaněním a úroky, FCFE, provozně nutný kapitál, diskontní míru WACC, následně a pak je třeba realizovat vlastní ocenění metodou DCF pomocí odpočtu FCFE.

9.1 Výpočet FCFE

Za účelem ocenění je nutno nejprve vypočítat zisk před zdaněním a úroky, neboli EBIT. EBITem se rozumí součet výsledku hospodaření, daně z příjmu a nákladových úroků.

Tabulka 20: Výpočet EBIT v tis. Kč¹⁵⁵

	2017	2018	2019	2020	2021
Výsledek hospodaření za účetní období	109 360	115 063	129 622	137 165	145 839
Daň z příjmů za běžnou činnost	27 340	28 766	32 406	34 291	36 460
Nákladové úroky	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
EBIT	178 699	185 829	204 028	213 456	224 299

V tabulce č. 21 je zobrazen výpočet investice do provozně nutného dlouhodobého kapitálu, a to vždy meziroční rozdíl výše dlouhodobého majetku navýšený o příslušné odpisy.

¹⁵⁵ Vlastní zpracování

Tabulka 21: Výpočet investic do provozně nutného dlouhodobého kapitálu v tis. Kč¹⁵⁶

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DM	753 731	754 565	754 565	754 565	754 565	754 565
Odpisy DM	834	830	830	830	830	830
Investice do provozně nutného DM		1 664	830	830	830	830

Pro zjištění výše investic do provozně nutného pracovního kapitálu je třeba nejdřív vypočítat provozně nutný pracovní kapitál (WC). WC lze spočítat rozdílem oběžných aktiv a krátkodobých závazků, ale pro účely přikládání práce výsledek musí být přesnější. Z oběžných aktiv jsou vyčleněny a sečteny zásoby, krátkodobé pohledávky, provozně nutné peníze. A pak se odečítají krátkodobé závazky. Následně meziročním rozdílem WC jsou určeny potřebné investice do WC.

Tabulka 22: Výpočet investic do provozně nutného WC v tis. Kč¹⁵⁷

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	125 424	158 431	182 196	209 525	210 835	242 460
Krátkodobé pohledávky	12 641	39 608	45 549	52 381	60 239	69 274
Krátkodobé závazky	93 487	118 824	144 225	126 802	145 823	188 036
Provozně nutné peníze	37 395	47 529	57 690	50 721	58 329	75 214
Provozně nutný WC	81 973	126 745	141 210	185 825	183 580	198 913
Investice do provozně nutného WC		44 772	14 465	44 615	(2 245)	15 333

Dále v tabulce č. 23 je představen výpočet FCFF neboli volných peněžních toků směrem do podniku. Pro účely této práce daňová sazba byla fixovaná na 19 %. Odpisy byli převzaté z plánovaného výkazu zisku a ztráty. FCFF následně bude použité pro výpočet hodnoty podniku.

¹⁵⁶ Vlastní zpracování

¹⁵⁷ Vlastní zpracování

Tabulka 23: Výpočet FCFF v tis. Kč¹⁵⁸

	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	178 699	185 829	204 028	213 456	224 299
EBIT po zdanění	144 747	150 521	165 262	172 900	181 682
Odpisy	830	830	830	830	830
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	1 664	830	830	830	830
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	44 772	14 465	44 615	(2 245)	15 333
FCFF	99 140	136 056	120 647	175 145	166 349

9.2 Stanovení diskontní míry (WACC)

Stanovit míru WACC lze dle vzorce:¹⁵⁹

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

- Kde r_d - úroková míra placená z cizího kapitálu
 t - sazba daně z příjmu
 D - úročený cizí kapitál
 r_e - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu
 E - vlastní kapitál
 C - celkový zpoplatněný kapitál

Jako první je třeba vyčíslit úrokové míry na vlastní a cizí kapitál. Úrokovou míru na cizí kapitál lze stanovit podílem nákladových úroků k cizím zdrojům. Pro přesnější výsledek byli vypočítané za období 2012-2016. Průměrná hodnota je 6 %.

Tabulka 24: Výpočet úrokové míry placené z cizího kapitálu v %¹⁶⁰

	2012	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky, tis. Kč	10 702	42 136	42 156	21 081	42 162
Cizí zdroje, tis. Kč	499 793	529 519	514 655	446 715	446 715
Úroková míra placená z cizího kapitálu	2,14%	7,96%	8,19%	4,72%	9,44%

Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu se počítá dle vzorce:¹⁶¹

¹⁵⁸ Vlastní zpracování

¹⁵⁹ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527, s. 142

¹⁶⁰ Vlastní zpracování

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde r_e - požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

r_f - bezriziková úroková míra

β - koeficient rizika

r_m - míra výnosu trhu

$(r_m - r_f)$ - riziková prémie

Pro bezrizikovou úrokovou míru byl použit úrok z českých dlouhodobých státních dluhopisů - 2,5 %. Riziková prémie byla dohledaná na webových stránkách profesora Damodarana, jejíž výše pro Českou republiku je 6,13 %.¹⁶² Taktéž na jeho stránkách byla dohledána hodnota β unleverage (nezadlužená) pro odvětví Investments & Asset Management - 0,86 a Real Estate (Development) - 0,58.¹⁶³ Jelikož EKOSPOL podniká v obou odvětvích, dále v práci bude použit průměr 0,74. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se musí nezadlužená β převést na zadluženou, neboli započítat do koeficientu zadluženost podniku, a to dle vzorce:¹⁶⁴

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} * (1 + (1 - t) * \frac{D}{E})$$

Kde D je cizí kapitálu

E je vlastní kapitál

Po přepočtu koeficientu β dle výše uvedeného vzorce byla získaná hodnota 1,04. V tabulce č. 25 jsou uvedené údaje sloužící k výpočtu požadované výnosnosti vlastního kapitálu, jejíž hodnota dosahuje 8,86 %. Následně jsou položky potřebné ke stanovení WACC.

¹⁶¹ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527, s.147

¹⁶² DAMODARAN, Aswath. Country Default Spreads and Risk Premiums. In: Damodaran online [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹⁶³ DAMODARAN, Aswath. Country Default Spreads and Risk Premiums. In: Damodaran online [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹⁶⁴ SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527, s. 148

Hodnota WACC bylo spočítány dle vzorce uvedeného na začátku této kapitoly.

Tabulka 25: Výpočet WACC¹⁶⁵

β_{leverage}	1,04
t	19%
r_f	2,50%
$r_m - r_f$	6,13%
r_e	8,86%
r_d	6%
D/C	33,22%
E/C	66,78%
WACC	7,53%

9.3 Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL a.s.

Stanovení hodnoty je rozděleno do dvou fází, což je vidět na níže uvedeném vzorci.¹⁶⁶ První zlomek odpovídá první fázi, druhý zlomek – druhé.

$$\text{Hodnota podniku} = \sum \frac{FCFF}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{(n+1)}}{(WACC - g) * (1+WACC)^n}$$

První fáze se zabývá diskontováním toků peněz za období 2017-2020. Jelikož plánované FCFF za rok 2017 obsahuje odhad toku peněz od 1. 7. 2016 do 30. 6. 2017, je nutno brát v úvahu, že k datu ocenění, tj. k 1. 6. 2017, uplynulo 11 měsíců, proto je třeba v roce 2017 umocnit diskont zlomkem 11/12. A stejným zlomkem násobit i hodnotu FCFF. Tak hodnota podniku v první fázi je 432 790 000 Kč.

Ve druhé fázi je pak kalkulována pokračující hodnota podniku. Pro její účely bylo použité FCFF za rok 2021. Také je nutno stanovit hodnotu parametru g , který znamená udržitelné tempo růstu. Obvykle

¹⁶⁵ Vlastní zpracování

¹⁶⁶ KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001 ISBN 80-7179-529-1, s. 166-172

parametr g je omezen tempem růstu HDP, jehož hodnota byla stanovena na 2,4 %¹⁶⁷. Hodnota druhé fáze je 2 437 904 000 Kč.

Posledním krokem ve stanovení hodnoty je přičtení nepotřebného majetku k datu ocenění. Pro společnost EKOSPOL hodnota tohoto majetku je 765 760 000 Kč, skládá se převážně z finančního majetku.

Tabulka 26: Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL v tis. Kč¹⁶⁸

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF	99 140	136 056	120 647	175 145	166 349
WACC	7,53%	7,53%	7,53%	7,53%	7,53%
Diskont	1,0688	1,1494	1,2360	1,3291	
DCF	85 025	118 374	97 613	131 778	
Hodnota 1. fáze	432 790				
Hodnota 2. fáze	2 437 904				
Nepotřebný majetek k datu ocenění	765 760				
Celkem brutto hodnota	3 636 455				

Součtem položek z tabulky č. 26 dostáváme hodnotu podniku, která činí 3 636 455 000 Kč (brutto).

9.4 Výsledky a závěry

Celková hodnota podniku k 1. 6. 2017 vychází na 3 636 455 000 Kč (brutto). Jak se však bude do budoucna vyvíjet skutečná finanční situace podniku je vždy otázkou. Finanční plán sice vycházel z vývoje z minulých let, stejně jako z vývoje úrokových sazeb a zohledňoval i aktuální růst ekonomiky, nicméně vždy se jedná pouze o predikci, což znamená, že hodnota společnosti se může měnit. Výhodou společnosti je fakt, že její trvání může být prakticky neomezené, což znamená, že v kontextu její hodnoty a dalších ekonomických ukazatelů může být pro potenciální akcionáře investice do akcií společnosti EKOSPOL zajímavá. Nelze však přesně předvídat, jakým způsobem se vyvine celá řada různých faktorů, které hodnotu společnost ovlivňují (popř. ovlivňují zprostředkovaně), tudíž investice do akcií není zcela bez rizika, ale společnost EKOSPOL je garancí stabilní společnosti na českém trhu, s dobrou reputací a vysokou hodnotou.

¹⁶⁷ HDP, národní účty. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty

¹⁶⁸ Vlastní zpracování

Závěr

Tématem předkládané diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL. Cílem diplomové práce pak bylo právě stanovit odhad tržní hodnoty společnosti EKOSPOL k 1. červnu 2017 pro případného externího investora za účelem koupě blíže neuvedeného podílu společnosti.

Oceňovaná společnost EKOSPOL je předním českým developerem v oblasti výstavby bytů v Praze a okolí, který získal celou řadu různých ocenění. Z tohoto důvodu může být pro potenciální akcionáře v současné době růstu ekonomiky a velké poptávky po bytových jednotkách v Praze a blízkém okolí chápána jako zajímavá či dobrá investice. Z hlediska stanovení hodnoty této společnosti lze pak tento fakt v zásadě potvrdit, neboť byla zjištěna hodnota ve výši 3 636 455 000 Kč.

Ocenění bylo realizováno pomocí jedné z nejběžnějších a pro české prostředí nejvíce vyhovujících metod, kterou je diskontovaná metoda FCFF. Zde je nutné podotknout, že jak vyplynulo z teoretické části diplomové práce, existuje celá řada metod, které zohledňují různá kritéria (např. lze zmínit FCFE, EVA apod.) a tím mohou u jednoho konkrétního podniku dospět k odlišné hodnotě. Přesto však lze konstatovat, že stanovený cíl práce byl naplněn.

Z hlediska vlastního procesu ocenění podniku lze konstatovat, že provedená finanční analýza poukázala na to, že EKOSPOL v zásadě vykazuje vzrůstající tendenci, nicméně rok 2016 byl velmi specifický i s ohledem na velkou poptávku po bytech a rostoucí ekonomiku, která by prodeji bytových jednotek měla být nakloněna. V tomto roce totiž řada ukazatelů, které předtím rychle vzrostly, začala stagnovat či klesat. Z tohoto důvodu byl finanční plán, který byl sestavován na roky 2017-2021 koncipován tak, aby nebyl příliš ambiciózní. Přesto však výsledek vychází tak, že EKOSPOL by měl nadále ekonomicky růst a s tím i nabývat na hodnotě, což je například pro akcionáře firmy velmi důležitým faktorem, který je třeba zohlednit při nákupu či prodeji akcií společnosti.

V této souvislosti je také nutné připomenout jeden důležitý fakt. V současnosti je společnost vlastněna jediným akcionářem, tudíž pokud by byl zvažován v budoucnu prodej akcií, je možné, že by společnost preferovala prodej většího počtu akcií jednomu akcionáři.

ři před prodejem akcií na burze cenných papírů. I tento fakt pak může mít na výsledek práce vliv.

Seznam použité literatury

Knihy

1. BLAŽKOVÁ, Martina. Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy. Praha: Grada, 2007. ISBN 802471535x.
2. ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010. Prosperita firmy. ISBN 8024731584.
3. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 8086119580.
4. HANZELKOVÁ, Alena a kol. Business strategie: krok za krokem. V Praze: C. H. Beck, 2013. C. H. Beck pro praxi. ISBN 8074004554.
5. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 8024746700.
6. JANÍČEK, Přemysl a Jiří MAREK. Expertní inženýrství v systémovém pojetí. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4127-7.
7. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291.
8. KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.
9. KOVÁŘ, František a Kateřina HRAZDILOVÁ BOČKOVÁ. Konkurenceschopný podnik: Ekonomika konkurenceschopného podniku. Dubnice nad Váhom: DTI. 2016, ISBN 9788075126085.
10. KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 8024728656.
11. LANDA, Martin. Finanční plánování a likvidita. Brno: Computer Press, c2007. ISBN 978-80-251-1492-6.
12. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
13. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.
14. MÜLLEROVÁ, Libuše a Michal ŠINDELÁŘ. Účetnictví, daně a audit v obchodních korporacích. Praha: Grada Publishing, 2016. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-5806-0.

15. NOVOTNÝ, Pavel. Účetnictví pro úplné začátečníky 2017. Praha : Grada, 2017. ISBN 978-80-271-95831.
16. NOVOTNÝ, Petr. Nový občanský zákoník. Praha: Grada, 2014. Právo pro každého (Grada). ISBN 978-80-247-5166-5.
17. PETRÁKOVÁ, Zora. Stanovenie hodnoty podnikov. Bratislava: Nakladateľstvo STU, 2011. Edícia skript. ISBN 978-80-227-3429-5.
18. REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
19. RUBÁKOVÁ, Věra. Účetnictví pro úplné začátečníky 2015. 9. vyd. Praha: Grada, 2015. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-5497-0, s. 21.
20. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 802473916x.
21. RYNEŠ, Petr. Cash flow v účetní závěrce: [komentář, příklady]. 3., aktualiz. vyd. Olomouc: ANAG, c2009. Účetnictví (ANAG). ISBN 978-80-7263-490-3.
22. SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-802-4729-527
23. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
24. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
25. SRPOVÁ, Jitka. Podnikatelský plán a strategie. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.
26. STAŇKOVÁ, Anna. Podnikáme úspěšně s malou firmou. V Praze: C.H. Beck, 2007. ISBN 8071799262.
27. VACÍK, Emil a Milan ŠULÁK. Strategický management. Plzeň: Západočeská univerzita, 2001. ISBN 80-7082-728-9.
28. VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
29. VOCHOZKA, Marek, MULAČ, Petr a kol. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012, ISBN 978-80-247-82003.

Online zdroje

1. ČECHOVSKÝ, Karel. Změna poplatníka daně z nabytí nemovité věci. In: PRÁVNÍ PROSTOR [online]. 2016 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/financni-pravo/zmena-poplatnika-dane-z-nabyti-nemovite-veci>
2. DAMODARAN, Aswath. Country Default Spreads and Risk Premiums. In: Damodaran online [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
3. E15. Ekospol je na pranýři developerů za neetické chování. Praha15.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://praha.e15.cz/praha/novinky/ekospol-je-na-pranyri-developeru-za-neeticke-chovani-1327739>
4. EKOSPOL Vedení společnosti. Ekospol.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <http://www.ekospol.cz/o-firme/vedeni-spolecnosti/>
5. HÁJKOVÁ, Gabriela. Nový zákon o spotřebitelském úvěru v kostce. In: Měsíc.cz [online]. 2016 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/novy-zakon-o-spotrebitelskem-uveru-v-kostce/>
6. HDP, národní účty. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty
7. JUSTICE.CZ. EKOSPOL a.s. B 3590 vedená u Městského soudu v Praze. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-08-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=430631&typ=PLATNY>
8. ROSINOVÁ, Alžbeta. Nejvýznamnější změny, které přináší novela stavebního zákona. In: TZB-info [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://stavba.tzb-info.cz/normy-a-pravni-predpisy-hruba-stavba/16018-nejvyznamnejsi-zmeny-ktere-prinasi-novela-stavebniho-zakona>
9. Šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR. In: Ministerstvo fi-nancí ČR [online]. duben 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekono-micka-predikce/>
10. ZA PRVNÍ POLOLETÍ SE PRODALO O 500 BYTŮ MÉNĚ NEŽ VLONI. In: Trigema [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.trigema.cz/cs/o-nas/tisk-a-media/tiskova-zprava-analyzy-byty-trigema-druhy-kvartal-2017>
11. Získat hypotéku bude od dubna 2017 těžší. In: Hypoteční kalkulačka [online]. 2017 [cit. 2017-08-10]. Dostupné z: <https://www.hypotecnikalkulacka.cz/hypotecni-zpravy/ziskat-hypoteku-bude-od-dubna-2017-tezsi>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Důvody pro oceňování podniku	13
Tabulka 2: Analýza atraktivitu trhu	54
Tabulka 3: Analýza inovací a technologií	56
Tabulka 4: Konkurenční síla podniku EKOSPOL	59
Tabulka 5: SWOT analýza společnosti EKOSPOL	60
Tabulka 6: Zjednodušená rozvaha EKOSPOL a.s. (aktiva v tis. Kč)	63
Tabulka 7: Zjednodušená rozvaha EKOSPOL a.s. (pasiva v tis. Kč)	65
Tabulka 8: Výkaz zisku a ztrát společnosti EKOSPOL a.s. za roky 2012-2016 v tis.Kč	67
Tabulka 9: Podíl jednotlivých položek na aktivech a pasivech společnosti (v %)	70
Tabulka 10: Vertikální analýza výkazů zisku a ztrát	72
Tabulka 11: Ukazatele rentability	74
Tabulka 12: Ukazatele likvidity	74
Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti	75
Tabulka 14: Ukazatele aktivity	75
Tabulka 15: Poměrové ukazatele společnosti EKOSPOL a.s.	75
Tabulka 16: Vývoj výnosů společnosti EKOSPOL a.s. v tis. Kč	78
Tabulka 17: Plán výsledovky	79
Tabulka 18: Zjednodušený plán aktiv EKOSPOL v tis. Kč	80
Tabulka 19: Zjednodušený plán pasiv EKOSPOL v tis. Kč	80
Tabulka 20: Výpočet EBIT v tis. Kč	82
Tabulka 21: Výpočet investic do provozně nutného dlouhodobého kapitálu v tis. Kč	83
Tabulka 22: Výpočet investic do provozně nutného WC v tis. Kč ..	83
Tabulka 23: Výpočet FCFF v tis. Kč	84
Tabulka 24: Výpočet úrokové míry placené z cizího kapitálu v % ..	84
Tabulka 25: Výpočet WACC	86
Tabulka 26: Stanovení hodnoty společnosti EKOSPOL v tis. Kč	87

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj HDP, reální růst v %	51
Graf 2: Vývoj průměrné míry inflace v %	52
Graf 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v %	52
Graf 4: Vývoj průměrné úrokové sazby v %	53
Graf 5: Vývoj průměrné ceny za m ² prodaných bytů v Praze v Kč ...	54
Graf 6: Vývoj vybraných aktiv společnosti EKOSPOL v čase v tis. Kč	65
Graf 7: Vývoj vybraných pasiv společnosti EKOSPOL a.s. v čase v tis. Kč	66
Graf 8: Vývoj výsledků hospodaření společnosti EKOSPOL a.s. v čase v tis. Kč	69
Graf 9: Podíl složek aktiv na celkových aktivech	71
Graf 10: Podíl složek pasiv na celkových pasivech	72

Seznam obrázků

Obrázek 1: Porterův model pěti sil	20
Obrázek 2: SWOT matice	21

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti EKOSPOL a.s.

Měna a nominace	tis CZK	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem		1 286 753	2 015 968	1 841 952	1 602 069	1 695 360
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	592 219	605 034	672 580	753 731	753 731
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	–	160	258	72	72
B.I.1	Zřizovací výdaje	–	–	–	–	–
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	–	–	–	–	–
B.I.3	Software	–	160	258	72	72
B.I.4	Ocenitelná práva	–	–	–	–	–
B.I.5	Goodwill	–	–	–	–	–
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	–	–	–	–	–
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	–	–	–	–	–
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	–	–	–	–	–
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	592 219	604 784	662 231	743 568	743 568
B.II.1	Pozemky	580 096	580 199	623 003	690 248	690 248
B.II.2	Stavby	7 763	7 653	7 196	6 771	6 771
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	125	1 728	1 371	833	833
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	–	–	–	–	–
B.II.5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	–	–	–	–	–
B.II.6	Jiný dlouhodobý majetek	–	–	–	–	–
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 035	4	9	5 064	5 064
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	200	15 200	30 652	40 652	40 652
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	–	–	–	–	–
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	–	90	10 091	10 091	10 091
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	–	–	–	–	–
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	–	–	–	–	–
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	–	40	40	40	40
B.III.4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, pods.vliv	–	–	–	–	–
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	–	–	–	–	–
B.III.6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	–	50	51	51	51
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	–	–	10 000	10 000	10 000
C.	Oběžná aktiva	693 939	1 410 119	1 167 570	847 929	941 220
c.i.	Zásoby	177 705	305 183	277 475	125 424	125 424

C.I.1	Materiál	-	-	-	-	-
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	169 012	302 321	274 288	119 556	119 556
C.I.3	Výrobky	8 693	2 862	3 072	5 818	5 818
C.I.4	Mladá a ostatní zvířata	-	-	-	-	-
C.I.5	Zboží	-	-	115	50	50
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-	-	-
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	443	-	-	-	-
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	443	-	-	-	-
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-	-	-
C.II.2	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
	Pohledávky za společníky, členy družstva a sdružení	-	-	-	-	-
C.II.3	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-	-	-	-	-
C.II.4	Dohadné účty aktivní	-	-	-	-	-
C.II.5	Jiné pohledávky	-	-	-	-	-
C.II.6	Odložená daňová pohledávka	-	-	-	-	-
C.II.7		-	-	-	-	-
C.II.8		-	-	-	-	-
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6 571	73 350	96 897	12 641	12 641
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	4 340	9 774	4 300	9 075	9 075
	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	90 000	-	-
C.III.2	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
	Pohledávky za společníky, členy družstva a sdružení	-	-	-	-	-
C.III.3	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-	164	164
C.III.4	Stát - daňové pohledávky	-	-	-	-	-
C.III.5	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 246	2 869	1 380	976	976
C.III.6	Dohadné účty aktivní	47	32	149	-	-
C.III.7	Jiné pohledávky	938	60 675	1 068	2 426	2 426
C.III.8		-	-	-	-	-
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	509 220	1 031 586	793 198	709 864	803 155
C.IV.1	Peníze	96	100	60	111	111
C.IV.2	Účty v bankách	289 499	1 031 486	793 138	709 753	803 044
	Krátkodobé cenné papíry a podíly	219 625	-	-	-	-
C.IV.3	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
C.IV.4		-	-	-	-	-
D.I.	Časové rozlišení	595	815	1 802	409	409
D.I.1	Náklady příštích období	589	674	682	391	391
	Komplexní náklady příštích období	-	-	-	-	-
D.I.2	Příjmy příštích období	6	141	1 120	18	18
D.I.3		-	-	-	-	-
	Pasiva celkem	1 286 753	2 015 968	1 841 952	1 602 069	1 695 360
A.	Vlastní kapitál	413 701	502 285	711 301	804 552	897 843
A.I.	Základní kapitál	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
A.I.1	Základní kapitál	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-	-	-	-	-
A.I.2	Změny základního kapitálu	-	-	-	-	-
A.I.3		-	-	-	-	-
A.II.	Kapitálové fondy	-	-	81 500	144 380	144 380
A.II.1	Emisní ážio	-	-	-	-	-
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	-	-	81 500	144 380	144 380
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-	-	-
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění	-	-	-	-	-
A.II.4		-	-	-	-	-

	při přeměnách					
A.II.5	Rozdíly z přeměn společnosti	-	-	-	-	-
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20 239	59 684	1	63	63
A.III.1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	20 200	20 200	-	-	-
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	39	39 484	1	63	63
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	232 135	258 964	341 647	512 463	559 109
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	232 135	258 964	341 647	512 463	559 109
A.IV.2	Nerozdělená ztráta minulých let	-	-	-	-	-
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
B.	Cizí zdroje	499 793	529 519	514 655	446 715	446 715
B.I.	Rezervy	3 483	1 927	1 967	2 417	2 417
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	-	-	-
B.I.2	Rezervy na důchody a podobné závazky	-	-	-	-	-
B.I.3	Rezerva na daň z příjmu	-	-	-	-	-
B.I.4	Ostatní rezervy	3 483	1 927	1 967	2 417	2 417
B.II.	Dlouhodobé závazky	351 960	351 538	351 640	350 811	350 811
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	-	-
B.II.2	Závazky - ovládající a řídicí os.	-	-	-	-	-
B.II.3	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a sdružení	-	-	-	-	-
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-	-	-
B.II.6	Vydané dluhopisy	350 000	350 000	350 000	350 000	350 000
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
B.II.8	Dohadné účty pasivní	-	-	-	-	-
B.II.9	Jiné závazky	1 255	781	1 584	513	513
B.II.10	Odložený daňový závazek	705	757	56	298	298
B.III.	Krátkodobé závazky	144 350	176 054	161 048	93 487	93 487
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	68 067	112 168	87 963	37 151	37 151
B.III.2	Závazky - ovládající a řídicí os.	-	-	4 455	15 595	15 595
B.III.3	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a sdružení	34 961	8 785	16 178	4 435	4 435
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	4 278	3 695	4 447	4 669	4 669
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr.pojištění	2 442	2 290	2 822	2 979	2 979
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	23 647	37 284	31 173	10 790	10 790
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	7 157	4 611	12 572	17 622	17 622
B.III.9	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
B.III.10	Dohadné účty pasivní	1 598	1 719	967	239	239
B.III.11	Jiné závazky	2 200	5 502	471	7	7
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-	-	-	-	-
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-	-	-
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-	-
C.I	Časové rozlišení	373 259	984 164	615 996	350 802	350 802
C.I.1	Výdaje příštích období	5 302	3 774	2 616	1 400	1 400
C.I.2	Výnosy příštích období	367 957	980 390	613 380	349 402	349 402

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti EKOSPOL a.s.

Měna a nominace		tis. Kč		2012	2013	2014	2015	2016
I	Tržby za prodej zboží			–	–	155	68	136
A	Náklady vynaložené na prodané zboží			–	–	131	34	69
+	Obchodní marže			–	–	24	34	67
II	Výkony			288 817	556 012	665 125	172 140	344 280
II 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb			229 461	428 534	692 948	222 802	445 603
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti			59 356	127 478	(27 823)	(50 662)	(101 323)
3.	Aktivace			–	–	–	–	–
B.	Výkonová spotřeba			240 819	474 809	564 096	102 298	204 597
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie			2 106	2 572	2 238	738	1 477
2.	Služby			238 713	472 237	561 858	101 560	203 120
+	Přidaná hodnota			47 998	81 203	101 053	69 875	139 751
C.	Osobní náklady			36 457	58 337	60 124	33 890	67 781
C. 1.	Mzdové náklady			27 130	43 390	44 552	25 170	50 341
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva			–	–	–	–	–
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			8 945	14 364	14 869	8 385	16 771
4.	Ostatní náklady			–	–	–	–	–
5.	Sociální náklady			382	583	703	335	669
D.	Daně a poplatky			3 692	10 445	4 131	1 305	2 610
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku			303	609	843	417	834
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu			95 101	175 668	311 855	63 621	127 241
III 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku			95 101	175 668	311 855	63 621	127 241
2.	Tržby z prodeje materiálu			–	–	–	–	–
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu			19 933	46 692	81 089	18 017	36 034
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			19 933	46 692	81 089	18 017	36 034
2.	Prodaný materiál			–	–	–	–	–
G.	Změna stavu rezerv, opr. pol. v prov. ob., kompl. nákladů příšt. obd			1 228	(1 582)	(9 960)	150	300
IV	Ostatní provozní výnosy			237	697	(9 058)	240	481
H.	Ostatní provozní náklady			(503)	1 437	625	2 550	5 099
V.	Převod provozních výnosů			–	–	–	–	–
I.	Převod provozních nákladů			–	–	–	–	–
*	Provozní výsledek hospodaření			82 226	141 630	266 998	77 407	154 815
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			–	–	–	–	–
J.	Prodané cenné papíry a podíly			–	–	–	–	–
VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			–	–	–	–	–
VII 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osob. a v úč. jedn. pod podst. vliv			–	–	–	–	–

	2.	Výnosy z ostatních dl. Cenných papírů	-	-	-	-	-
	3.	Výnosy z ostatního dl. Fin majetku	-	-	-	-	-
VIII.		Výnosy z krátkodobého finančního majetku	1 394	376		-	-
K.		Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-
IX.		Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
L.		Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
M.		Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční oblasti (+/-)	-	-	-	-	-
X.		Výnosové úroky	2 206	2 527	4 472	1 329	2 658
N.		Nákladové úroky	10 702	42 136	42 156	21 081	42 162
XI.		Ostatní finanční výnosy	-	-	-	-	-
O.		Ostatní finanční náklady	49	41	31	13	25
XII.		Převod finančních výnosů	-	-	-	-	-
P.		Převod finančních nákladů	-	-	-	-	-
*		Finanční výsledek hospodaření	(7 151)	(39 274)	(37 715)	(19 765)	(39 529)
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost	14 748	19 719	42 130	10 997	21 994
1		Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	14 765	19 667	42 830	10 916	21 833
2		Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	(17)	52	(700)	81	161
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
XIII.		Mimořádné výnosy	-	-	-	-	-
R.		Mimořádné náklady	-	-	-	-	-
S.		Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-	-	-
S.	1.	splatná	-	-	-	-	-
	2.	odložená	-	-	-	-	-
*		Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-	-
T.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	-	-	-	-	-
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60 327	82 637	187 153	46 646	93 291
****		Hospodářský výsledek před zdaněním	75 075	102 356	229 283	57 643	115 285