

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o.

Valuation of the company SVÚM reality s.r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

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

KRÁLOVÁ


MICHAELA

2017


I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Králová	Jméno:	Michaela	Osobní číslo:	410984
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií / 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 SVÚM reality s.r.o.		
Název diplomové práce anglicky:	Valuation of the company SVÚM reality s.r.o.		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem DP je stanovit hodnotu dané společnosti.</p> <p>PRÍNOS: Přínosem práce je zjištění reálné hodnoty společnosti pro případného externího investora.</p> <p>OSNOVA: Úvod, Teoretická část - hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, ocenění podniku, Praktická část - představení společnosti, analýza analýza společnosti, strategická analýza, finanční analýza, stanovení hodnoty společnosti, Závěr.</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>Mařík, Miloš: Metody oceňování podniku: proces ocenění. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5</p> <p>Kislingerová, Eva: Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck 2001. ISBN 81-7179-529-1</p> <p>KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza. Praha: Grada, 2010. ISBN 80-2473-349-8</p> <p>Sedláčková, Helena: Strategická analýza. Praha: C.H. Beck, 2000. ISBN 80-7179-422-8</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., Masarykův ústav vyšších studií / oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	5. 12. 2016	Termín odevzdání diplomové práce:	5. 5. 2017
Platnost zadání diplomové práce:	31. 8. 2018		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>16.8.2017</u>	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

KRÁLOVÁ, Michaela. *Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o.* 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: 20. 08. 2017

Podpis:

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi pomohly zkompletovat tuto práci. Mé poděkování patří také všem zúčastněným, kteří se podíleli na výzkumné části mé práce a v neposlední řadě mým rodičům.

Abstrakt

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o., která spravuje vlastní portfolio komerčních nemovitostí umístěných v rámci hlavního města Prahy. Tržní ocenění společnosti je datováno k 31. 12. 2016.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí. V teoretické části jsou shrnuta a detailně popsána teoretická východiska tvořící nedílnou součást jednotlivých kroků a metod vedoucích k ocenění dané společnosti. Druhá část diplomové práce se věnuje aplikaci teoretických východisek. V rámci této oblasti je představena společnost vč. jejího historického vývoje až po současnost. Praktická část dále obsahuje strategickou a finanční analýzu, finanční plán a stanovení hodnoty společnosti vč. výpočtů. Pro ocenění společnosti byly zvoleny výnosové metody FCFF a EVA.

Závěr práce popisuje dosažené výsledky a posloupnost kroků, které byly učiněny a které vedly k samotnému stanovení hodnoty SVÚM reality s.r.o.

Výsledkem diplomové práce je vyčíslená tržní hodnota společnosti SVÚM reality s.r.o., která reflektuje současnou ekonomickou situaci a zároveň finanční výkonnost společnosti. Podstatnou součástí této diplomové práce na téma stanovení hodnoty společnosti představovaly výsledky strategické a finanční analýzy a finančního plánu pro budoucí období, jenž byly do práce zakomponovány.

V rámci této diplomové práce na téma Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o. jsem řešila následující úkoly:

- Zpracování strategické a finanční analýzy společnosti.
- Zpracování finančního plánu společnosti.
- Stanovení hodnoty společnosti pro externího investora.

Klíčová slova

Trh, hodnota, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, finanční ukazatele, cash flow, výkonnost společnosti

Abstract

The aim of the diploma thesis is the valuation of the company SVÚM reality s.r.o. which has been operating more than 15 years on Prague real estate market. The company manages its own portfolio of commercial real estate within the capital city of Prague. The estimated value of the company refers to December 31, 2016.

This diploma thesis is divided into two parts. The first part provides a detailed theoretical starting points that are needed to describe the individual steps and methods that lead to the valuation of the company.

The second part contains company identification, strategic and financial analysis including financial plan and finally the valuation of the company. The FCF and EVA methods were chosen for the company's valuation.

The conclusion of the thesis describes the results and individual steps that have been taken and which led to the actual determination of the value of SVUM reality s.r.o.

The result of this diploma thesis is the determination of the value of the company SVÚM reality s.r.o. for potential market investors. The valuation of the company in the Czech currency represents the current financial situation of the company, the results of the strategic and financial analysis and the financial plan for the future period.

I have determined in the thesis "Valuation of the company SVÚM reality s.r.o." following tasks:

- Developing a strategic and financial analysis of the company.
- Developing the company's financial plan.
- Determining the value of the company for an external investor.

Key words

Market, valuation, financial analysis, strategic analysis, financial plan, financial indicator, company performance

Obsah

Úvod	5
1 Relevantní teoretická východiska	7
1.1 Podnik a jeho hodnota	7
1.2 Odůvodnění oceňování a postup ocenění.....	10
1.3 Metody finančního ocenění	12
1.3.1 Metoda založená na analýze výnosů	13
1.3.2 Metoda založená na analýze aktuálních cen na trhu.....	13
1.3.3 Metoda založená na ocenění vynaložených nákladů na pořízení majetku ..	13
1.4 Sběr vstupních dat	14
1.5 Strategická analýza.....	14
1.5.1 Náplň a postup strategické analýzy	15
1.5.2 Analýzy konkurenční síly oceňovaného podniku	19
1.6 Finanční analýza	23
1.6.1 Zdroje finanční analýzy	23
1.6.2 Pojmy a mechanismy finanční analýzy	29
1.6.3 Poměrové ukazatele.....	32
1.6.4 Indexy hodnocení společnosti	36
1.7 Finanční plán.....	37
1.7.1 Analyzování a prognózování generátorů hodnoty	38
1.8 Výnosové metody oceňování	40
1.8.1 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	41
1.8.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty	42
1.8.3 Výnosová metoda diskontovaného čistého cash flow	42
1.8.4 Stanovení potenciálního tempa růstu g	48
2 Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s. r. o.	50
2.1 Identifikační údaje společnosti	50
2.1.1 Historie a současnost společnosti	51
2.1.2 Portfolio nemovitostí.....	52

2.2	Strategická analýza společnosti	53
2.2.1	Charakteristika a vymezení trhu	53
2.2.2	Analýza PEST	58
2.2.3	Analýza odvětví	63
2.2.4	Porterova analýza pěti sil	65
2.2.5	Analýza atraktivity trhu.....	73
2.2.6	Analýza konkurenční síly oceňované společnosti	76
2.2.7	Analýza vnitřního potenciálu	80
2.3	Finanční analýza společnosti.....	89
2.3.1	Horizontální analýza účetních výkazů	89
2.3.2	Vertikální analýza účetních výkazů.....	94
2.3.3	Analýzy poměrových ukazatelů	100
2.4	Analýza SWOT	106
2.5	Finanční plán.....	108
2.5.1	Očekávané hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy	111
2.6	Stanovení hodnoty společnosti	114
2.6.1	Volba oceňovací metody	114
2.6.2	Účetní hodnota společnosti	114
2.6.3	Výpočet FCFF	115
2.6.4	Stanovení WACC.....	116
2.6.5	Stanovení hodnoty společnosti podle FCFF.....	118
2.6.6	Stanovení hodnoty společnosti podle EVA	121
2.6.7	Zhodnocení dosažených výsledků při stanovení hodnot	122
3	Závěr	123
	Seznam použité literatury	126
	Tištěné zdroje.....	126
	Internetové zdroje	128
	Seznam obrázků	130
	Seznam tabulek	132
	Seznam příloh	135

Úvod

Problematika oceňování společností za účelem jejich potenciálního prodeje externím investorům je v současné době velice žádaným tématem. Vzhledem k současné ekonomické situaci, nacházející se na samotném vrcholu, patří oceňování společností nebo jejich součástí do denní rutiny jakékoliv poradenské či investiční skupiny. Investoři se cítí být nenasycení a jsou ochotni investovat nemalé objemy kapitálu.

Tato diplomová práce se zabývá českou společností SVÚM reality s.r.o., kterou již více než 15 let řídí a vlastní rodinní příslušníci a spolu se svými zaměstnanci pronajímají a spravují vlastní portfolio komerčních nemovitostí na území hlavního města Prahy. Společnost v posledních dvou letech prošla značnými změnami, které měly za cíl obnovení portfolia a přiblížení se kvalitou i úrovní lídrům na trhu nemovitostí.

Práce je rozdělena do dvou částí. V rámci první části, která se věnuje teoretickým východiskům tematiky oceňování společností, jsou definována teoreticko-metodologická východiska, na kterých bude ocenění postaveno a předchází samotnému ocenění. Druhá část práce je praktická obsahující jednotlivé analýzy, které tvoří nepostradatelné poklady pro finální stanovení hodnoty vybrané společnosti.

Základním cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o. k 31. 12. 2016 pro potenciální externí investory. Pro splnění cíle je třeba provést řadu dílčích podnikových analýz. Samotnému stanovení hodnoty společnosti předchází strategická a finanční analýza a následná tvorba finančního plánu.

Charakter společnosti a tržní ocenění napovídá, že nejvhodnější metodou pro ocenění bude výnosová metoda. Psaní práce probíhalo ve spolupráci s managementem a zaměstnanci společnosti, jejichž poznatky a poskytnutá dokumentace jsou zakomponovány v rámci vybraných analýz. Taktéž byly brány v úvahu informace týkající se současné situace společnosti a jejího působení v budoucích letech. Tyto údaje byly klíčové pro tvorbu finančního plánu, který se upíná do budoucích období.

Tato diplomová práce vychází z teoretických východisek oblasti oceňování. Pro její tvorbu bylo nutné seznámit se s fungováním oceňované společnosti a taktéž prostudovat interní materiály, které byly poskytnuté jejím managementem. Tyto materiály představovaly finanční plány pro jednotlivá období, účetní a mzdové výkazy, interní analýzy, roční vyhodnocení hospodaření a reporty.

Provedené analýzy vč. jejích výsledků a výsledná hodnota společnosti budou managementu společnosti SVÚM reality s.r.o. sděleny.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Relevantní teoretická východiska

Relevantní teoretická východiska představují teoretický základ podstatný pro pochopení problematiky věnující se tématu stanovení hodnoty podniku. V rámci teoretických východisek budou vysvětlena jednotlivá východiska, pojmy a metody, jenž jsou zapotřebí pro vhodné zpracování oblasti hodnocení společností a souvisejících oblastí.

1.1 Podnik a jeho hodnota

Současná literatura a právní předpisy nenabízí jednotnou definici, která by vymezovala podnik podobným způsobem. Mařík popisuje podnik jako každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, a to bez ohledu na jeho právní formu. Autoři definují podnik jako ojedinělé či méně likvidní aktivum pohybující se na málo účinných trzích. Z hlediska oceňování se však na podnik můžeme podívat dle platných právních norem.

Podle § 5 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, který byl 1. 1. 2014 nahrazen novým zákonem o obchodních korporacích, byl podnik definován jako soubor hmotných, nehmotných i osobních složek podnikání, přičemž k podniku taktéž náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Z právního hlediska je podnik považovaný za hromadnou věc.

Nový občanský zákoník nahrazuje pojem podnik pojmem obchodní závod, přičemž podle § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku je obchodní závod definován jako organizovaný soubor jmění vytvořený podnikatelem, a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Lze říci, že závod představuje vše, co zpravidla slouží k jeho provozu. Dále tento zákon dle § 501 vymezuje pojem hromadná věc jako soubor jednotlivých věcí náležejících téže osobě, považovaný za jeden předmět a jako takový nesoucí společné označení, pokládá se za celek a tvoří hromadnou věc.

Pro účely oceňování je však nutné podotknout, že v rámci podniku se setkáváme se závazky laicky dluhy, které má podnik vůči svému okolí. Závazky jsou podstatnou oblastí, se kterou se v rámci podniku běžně setkáváme, a to nejen v z hlediska strategického řízení či účetnictví, ale též i v oblasti oceňování. Výše a struktura závazků tvoří při oceňování nevyhnutelnou oblast. (Mařík, 2003, str. 13)

Z hlediska oceňování musíme na podnik nahlížet jako na funkční celek, systém struktur a procesů, které uvažujeme převážně z ekonomického hlediska. Nesmíme však opomínat primární účel fungování podniku, který představuje dosažení zisku. Z tohoto důvodu lze vyvozovat prioritu výnosových metod oceňování. Definice obchodního ani občanského zákoníku primární účel podniku nevyjadřují. Podle Maříka je tedy výstižnější nahlížet při oceňování podniku na základě německých oceňovacích zásad, a to jako na účelnou kombinaci materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je generovat zisk.

Evropská komise definuje podnik jako každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na právní formu. Takové subjekty představují např. osoby samostatně výdělečně činné (dále OSVČ) a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení běžně vykonávající hospodářskou činnost.

Hodnota podniku neboli v anglickém překladu „valuation of the company“ je chápána jako výsledek vztahu ekonomického subjektu a jeho racionálního chování. Peemöller definuje též ekonomickou hodnotu vycházející z neomezených lidských potřeb a omezeností jejich zdrojů.

Samotnou hodnotu podniku můžeme stanovit v rámci dvou úrovní, přičemž první úroveň představuje hodnotu daného celku. Pro tyto účely můžeme podnik označit jako entitu zahrnující ocenění jak pro vlastníky, tak i věřitele neboli hodnota brutto. Druhá úroveň stanovení hodnoty netto představuje ocenění společnosti pro účely vlastníků. V rámci takového ocenění se tedy zaměřujeme na oblast ocenění vlastního kapitálu. (Mařík, 2003, str. 14)

Na druhou stranu Krabec poukazuje na další dvě možnosti ocenění obchodních podílů prostřednictvím přímé a nepřímé metody.

Přímá metoda představuje ocenění obchodního podílu na základě peněžních toků mezi podnikem a jednotlivým vlastníkem. Nepřímé hodnocení podniku se stanovuje na základě celkové hodnoty podniku. (Krabec, 2009, str. 217)

Pro stanovení ocenění podniku jsou též podstatným faktorem tzv. budoucí očekávané užitky plynoucí z finančního, ale společenského postavení podniku. Dle Maříka je tedy hodnota podniku dána očekávanými budoucími příjmy transponovanými na jejich

současnou hodnotou. Právě pro transponování budoucích příjmů musí být použita adekvátní metoda prognózování.

Hodnoty jsou též rozděleny v rámci kategorizace, která zahrnuje celkem čtyři typy hodnot, a to tržní hodnotu, subjektivní hodnotu, objektivizovanou hodnotu a komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Tržní hodnotu podniku definujeme jako částku, za kterou by měl podnik a jeho majetek být směněn k datu ocenění mezi oběma smluvními stranami. Předpokladem pro stanovení tržní hodnoty podniku je existence trhu s potenciálními kupci a prodejci. Tímto předpokladem vzniku nabídky a poptávky se vytvářejí podmínky pro vznik tržní ceny. (Vochozka, Mulač a kol., 2012, str. 118) Tržní hodnota by měla být aplikována převážně při uvádění podniku na burzu či prodeji podniku, kde není známa konkrétní kupní strana, přičemž strana prodávající chce znát pravděpodobnou prodejní cenu. (Mařík, 2003, str. 26) Tržní hodnota vyjadřuje jakési průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti, které může být snadno proměnlivé.

Subjektivní hodnota představuje ocenění konkrétního podniku. Takové ocenění je založeno na budoucnosti promítající konkrétní očekávání daného podniku. Subjektivní přístup je vhodný převážně při akvizici či prodeji podniku a při rozhodování mezi sanací a likvidací. (Mařík, 2003, str. 26).

V rámci objektivizovaného hodnocení respektujeme transparentnost a aktuální stav podniku, kdy tato fakta jsou podstatná pro poskytování úvěru či zjišťování současné bonity podniku.

Zásadní význam pro vyvážení zájmu jednotlivých stran pak má Kolínská škola a její rozhodčí hodnota. Do této oblasti oceňování v rámci Kolínské školy patří převážně transformace a prodeje podniku.

Výše uvedené přístupy ocenění jsou nedílnou součástí komplexního řešení, které nám nabízí možnost zjištění výše tzv. čistého obchodního majetku, a to na úrovních těchto čtyř uvedených kategorií hodnot. (Mařík, 2003, str. 26)

1.2 Odůvodnění oceňování a postup ocenění

Oceňování podniku je zapříčiněno z mnoha důvodů. Samotnou hodnotu podniku je zapotřebí znát před možnou akvizicí či prodejem. Zároveň se jedná o hojně využívanou metodu při fúzování¹ a přeměnách podniků. Tyto důvody představují nejčastější důvody ocenění. Můžeme se však setkat s mnoha dalšími důvody, přičemž ty rozdělujeme na ocenění související se změnou vlastnické struktury či nikoliv.

- Ocenění z důvodu změny vlastnické struktury
 - Akvizice či prodej podniku
 - Nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
 - Ocenění v souvislosti s fúzí
 - Ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti
 - Ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí
- Ocenění nikoliv z důvodů změny vlastnické struktury
 - Změna právní formy společnosti
 - Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru tedy zjištění bonity
 - Ocenění z důvodu sanace² podniku

Oceňování může samozřejmě vznikat na základě mnoha dalších odůvodnění, která souvisí s transakcemi nákupu či prodeje, kde jsou např. ceny podílů na kapitálu hrazeny v hotovosti. Při každém ocenění však musí být zřejmý důvod a zvolená kategorie neboli úroveň hladiny, kterou jsme zvolili. (Mařík, 2003, str. 27)

¹ Fúzování označuje spojení dvou společností, z kterých následně vznikne nová společnost. (Mejstřík, Pečená a Teplý, 2015, str. 824)

² Sanace podniku je synonymem restrukturalizace neboli souboru opatření přijímaných ze strany vedení. Cílem sanace je obnova finanční výkonnosti a prosperity (Synek, 2010, str. 109).

Měli bychom si však uvědomit, že skutečná hodnota zaplacené ceny představuje pouze orientační veličinu pro posouzení vypovídací schopnosti hodnot podniku. Přesto se však nejedná o ekvivalent ocenění.

Zaplacené ceny se mohou často odvíjet od skutečností, které nemusí být vždy na první pohled zřejmé, popř. se přizpůsobí současným ekonomickým či tržním podmínkám. (Krabec, 2009, str. 217)

V případě stanovení postupu kroků ocenění podniku musíme mít vždy na paměti základní myšlenku, se kterou do ocenění vstupujeme, a to jaký je důvod ocenění a jaké chceme dosáhnout hodnoty. Jakýkoliv důvod nás vede ke stanovení hodnoty podniku a jakoukoliv metodu použijeme, vždy bychom měli postupovat dle níže uvedených kroků.

Postup pro ocenění podniku:

- Sběr vstupních dat
- Analýza dat
 - Strategická analýza
 - Finanční analýza
 - Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenučná
 - Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- Sestavení finančního plánu
- Ocenění
 - Volba metody
 - Ocenění podle zvolených metod
 - Souhrnné ocenění

Provedení strategické a finanční analýzy je nezbytné a provádí se pro posouzení celkového stavu podniku, postavení na trhu, konkurenceschopnosti a perspektivy podniku do budoucna vč. schopnosti i nadále vytvářet či zvyšovat svou hodnotu.

Rozdělení aktiv pomíjíme v případě, že podnik oceňujeme pro likvidační hodnotu. Pokud předpokládáme pokračování podniku, pak provádíme analýzu a prognózu generátorů hodnoty, kterou provádíme i v případě čistě majetkového ocenění. Finanční plán se vytváří při použití některé z výnosových metod.

Ocenění podniku za účelem spojování vyžaduje ocenění tzv. „sám o sobě“ tedy za předpokladu, že by podnik pokračoval ve své činnosti a k samotnému spojení by ani nedošlo. Hodnota takto dosažená, reprezentuje dolní hranici pro jednání o ceně. Následuje ocenění podniku vzhledem k jeho záměrům, které se mohou realizovat až po spojení s jinou společností. Toto spojení tedy zahrnuje tzv. efekt synergie, přičemž reprezentuje právě horní hranici ceny. (Mařík, 2003, str. 28)

1.3 Metody finančního ocenění

Cílem finančního ocenění je vyjádření hodnoty podniku prostřednictvím peněžní částky. Právě potenciál podniku je oceněn peněžním ekvivalentem.

Finální hodnota, které se v rámci jednotlivých kroků snažíme dosáhnout, je představitelem jednotlivých oceňovacích metod. Tyto metody shrnujeme do tří oblastí. Volba vhodné metody je závislá na funkcích, které ocenění vyžaduje. Nejlepší řešení představuje použití všech metod a výsledné ocenění odůvodnit jejich vzájemnou syntézou.

Metody oceňování:

- Metoda založená na analýze výnosů
- Metoda založená na analýze aktuálních cen na trhu
- Metoda založená na ocenění vynaložených nákladů na pořízení majetku (postup na bázi analýzy podnikových aktiv)

1.3.1 Metoda založená na analýze výnosů

Metoda založená na analýze výnosů se též nazývá metodou výnosovou a zahrnuje v sobě celkem čtyři další metody, díky nimž bychom měli dosáhnout ocenění podniku.

Tyto čtyři metody představují:

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

1.3.2 Metoda založená na analýze aktuálních cen na trhu

Metoda založená na analýze aktuálních cen na trhu v sobě zahrnuje celkem čtyři další metody, díky nimž bychom měli dosáhnout ocenění podniku. Tyto čtyři metody se nazývají tržní metody.

Tržní metody představují:

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

1.3.3 Metoda založená na ocenění vynaložených nákladů na pořízení majetku

Metoda založená na ocenění vynaložených nákladů na pořízení majetku neboli tzv. majetkové ocenění představuje celkem čtyři další metody, díky nimž bychom měli dosáhnout ocenění podniku.

Metody majetkového ocenění:

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen

- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů

Zvolený přístup, výpočty i techniky by měly respektovat podnět oceňování. Daný účel musí být respektován volbou metody, ale i jejím obsahem. (Mařík, 2003, str. 29)

1.4 Sběr vstupních dat

Vstupní data představují potřebné údaje pro k seznámení se se situací konkrétního podniku. Tato data by měla obsahovat základní informace o podniku, ekonomická data plynoucí z účetních výkazů či výročních zpráv a podnikových plánů. Dále by měl sběr vstupních dat obsahovat informace o relevantním trhu, konkurenční struktuře relevantního trhu, odbytu a marketingových aktivitách, výrobě a dodavatelích a pracovnících.

1.5 Strategická analýza

Prostřednictvím strategické analýzy sledujeme výnosový potenciál oceňovaného podniku. Tento potenciál je ovlivněn vnitřním i vnějším potenciálem. Vnější potenciál vyjadřujeme kvalitativně, a to riziky i šancemi z oblasti podnikatelského prostředí. Analýza vnitřního potenciálu zjišťuje schopnosti podniku využít své příležitosti, které plynou z vnějšího prostředí. Vnitřní potenciál představuje souhrn jeho silných a slabých stránek.

Strategická analýza představuje důležitý předpoklad pro věrohodnosti finálního ocenění podniku, proto musí dosáhnout konkrétních výsledků, které by měly odpovídat na níže uvedené otázky.

- Jaké jsou perspektivy podniku v dlouhodobém horizontu?
- Jaký lze předpokládat vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb v závislosti na perspektivách podniku?
- Jaká rizika se pojí s podnikem?

Dle výše uvedených otázek lze vyvodit tři podstatné výsledky strategické analýzy, které představují dlouhodobé perspektivy podniku, vývoj tržeb a rizika.

Samotné perspektivy podniku nejprve zjišťujeme prostřednictvím strategické analýzy, která může být doplněna o finanční analýzu a finanční plán. Pokud je však potenciál podniku malý, tedy je např. málo konkurenceschopný, není již potřeba provádět finanční analýzu ani plán, které by pravděpodobně nedošly k jiným závěrům. Pro samotné ocenění podniku je však velmi důležitým prvkem dlouhodobá prognóza tržeb.

Prostřednictvím těchto analýz je též možné definovat čtyři typy podniků, a to zdravý podnik (tzv. going concern³), slabší podnik (se značnými riziky, ale může přežít), nemocný podnik (s vysokými riziky a omezenou životností do 10 let) a akutně ohrožený podnik, jehož ocenění bude představovat likvidační hodnotu.

1.5.1 Náplň a postup strategické analýzy

Strategická analýza se skládá z následujících kroků, kdy se nejprve soustředíme na relevantní trh, který zkoumáme a následně prognózujeme, přičemž tento postup odpovídá analýze vnějšího potenciálu. Následně zkoumáme konkurenci a vnitřní potenciál. Poslední krok v rámci strategické analýzy představuje prognóza tržeb oceňovaného podniku, což vyjadřuje důsledek dvou předchozích kroků.

V rámci prvního kroku neboli analýzy vnějšího potenciálu bychom dle Maříka měli vymezit trh, na kterém se objevuje oceňovaný podnik. Relevantní trh by měl poskytovat základní informace o sobě samém tak, aby bylo možné posoudit jeho aktivitu a následně zpracovat prognózu pro další období.

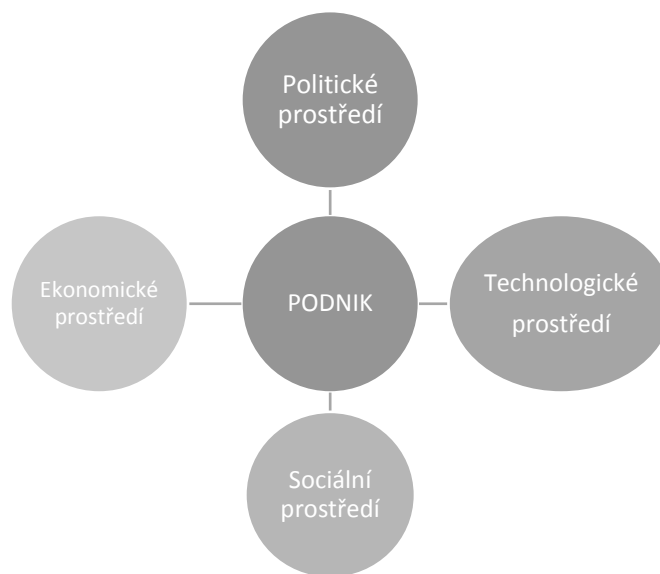
Kislingerová též uvádí tzv. analýzu makroprostředí, která sleduje podnik a čtyři elementy ovlivňující jeho fungování na trhu. Tyto vlivy představuje politické, technologické, ekonomické a sociální prostředí.

V rámci těchto elementů bychom měli sledovat takové ukazatele, které propojují jak teoretickou, tak praktickou sféru. Tyto ukazatele představují následující ukazatele:

- Tempo růstu hrubého domácího produktu

³ Going concern princip označuje předpoklad toho, že investice jsou ve výši pokračujících odpisů. Podnik podle going concern principu tedy trvale investuje do výše odpisů.

- Fiskální politika státu
- Vývoj peněžní nabídky
- Vývoj úrokových sazeb
- Vývoj devizových kurzů
- Vývoj inflace
- Ekonomické a politické šoky



Obrázek 1: Postavení podniku v rámci makroprostředí, zdroj: Kislingerová

Obrázek 2: Podíl zaměstnaných osob v oblasti nemovitostí od roku 2009, zdroj: Obrázek 3: Postavení podniku v rámci makroprostředí, zdroj: Kislingerová

Velikost trhu, na kterém se sledovaný subjekt pohybuje, odhadujeme dle poptávky neboli dle celkových tržeb či prodejů a spotřeby. Vymezení relevantního trhu může být provedeno na základě veřejně dostupných informací. Relevantní trh lze vymezit např. jako velikost poptávky po daných produktech a produktech, které jsou v dané oblasti poptávané.

Odhad velikosti daného trhu na základě např. prodejů, na kterém se oceňovaný subjekt (společnost) pohybuje, provádíme dle zveřejněných údajů oficiálních institucí, která mohou představovat ministerstva, Český statistický úřad apod. Takové údaje pak přepočítáváme na 1 obyvatele a po úpravě na základě úrovně příjmů v dané oblasti

vynásobíme počtem obyvatelů ve sledované oblasti. Takový postup umožňuje získání velikosti poptávky po výkonech neboli vyjádření velikosti sledovaného trhu.

Následuje segmentace vybraného trhu vzhledem k zaměření oceňovaného subjektu, kdy se mohou jednotlivé specializace na určitý segment v mnohém lišit.

Analýza atraktivity trhu

Prostřednictvím analýzy atraktivity trhu bychom měli získat přehled o tom, jaké možnosti a rizika se pojí s daným trhem. Tyto faktory pak slouží při tvorbě prognóz. Analýza atraktivity by též měla poskytovat informace sloužící jako podklady ke stanovení tzv. rizikové přírážky pro diskontní míru, která je zapotřebí při výpočtech stanovení hodnoty společnosti.

Analýza atraktivity trhu sleduje ukazatele, které spojuje poptávka a možnosti prodeje. Dle Maříka (Mařík, 2003, str. 54) se sledují se zde níže uvedené ukazatele:

- Růst trhu

Velikost trhu poskytuje podnikům příležitosti v podobě možného růstu. Rychlost růstu má vliv na intenzitu konkurence. V souvislosti s růstovými trhy však vznikají rizika, která představují problematiku v podobě udržení si pozice na daném trhu, což se v případě takového úsilí pojí např. s náklady na investice.

- Velikost trhu

Čím větší trh, tím silnější výhody plynoucí z uplatnění tzv. zkušenostní křivky a z množstevních úspor.

- Intenzita přímé konkurence

- Průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu

- Citlivost trhu na konjunkturu

- Struktura a charakter zákazníků

Prognózování trhu

Prognózování je krok, který následuje po analyzování a je zcela zásadní pro následující odhad tržeb dané společnosti. Tyto odhady tržeb pro budoucí období tvoří

nepostradatelnou složku k samotnému stanovení hodnoty společnosti. (Kislingerová, 2001, str. 37)

Tvorba prognóz se týká především vývoje trhu, nebo jeho segmentů. Kislingerová poukazuje na nutnost přihlížet při tvorbě prognóz k historickému vývoji, který se soustředí především na vývoj tržeb, zisků a cen akcií. (Kislingerová, 2001, str. 37). Odvětvové prognózy vývoje lze nalézt např. na oficiálních webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Tvorba prognóz, jak uvádí ve své knize Mařík, se přizpůsobuje typu ocenění. Tato ocenění dělíme na subjektivní, objektivizované a tržní.

Při subjektivním ocenění vycházíme z individuálních myšlenek daného investora a oceňovatele, zatímco objektivizované ocenění je charakterizováno tak, že prognóza vychází ze současného stavu nebo z tendencí dalšího vývoje. Tržní ocenění lze označit jako názor odborné veřejnosti. (Mařík, 2003, str. 58)

Mařík ve své publikaci doporučuje, aby pro tvorbu prognóz objednat tzv. marketingovou studii relevantního trhu. V případě, že v silách oceňovatele není tuto studii nechat zpracovat, pak se musí oceňovatel spolehnout na vlastní úvahy a využít svých znalostí z oblasti statistiky a aplikovat je tak v rámci statistických metod, a to např. v rámci vícenásobné regresní analýzy.

V rámci publikace Maříka je doporučený postup prognózování, který zahrnuje níže uvedené kroky.

- Analýza časových řad a jejich extrapolace
- použití jednoduché a vícenásobné regresní analýzy
- odhady budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím

Analýza časových řad a jejich extrapolace⁴ je založená na základě analyzování časových řad dosavadního vývoje tržeb. V rámci této metody se používají techniky funkcí prostřednictvím indexů, klouzavých průměrů či jiných statistických nástrojů.

⁴ Extrapolace neboli kvantitativní metoda prognózování přepočítává budoucí vývoj na základě dat z minulosti. Metoda extrapolace je vhodná ke střednědobým prognózám v dlouhodobě stabilním prostředí. (Jakubíková, 2013, str. 114)

Při jednoduché a vícenásobné regresní analýze modelujeme vztah mezi velikostí poptávky a faktory ovlivňující tuto poptávku.

Odhady budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím se provádí na základě rozdílu ve spotřebě popř. v produkci připadající na obyvatele v ČR a ve vyspělých zemích, k jejichž úrovni se ČR dá přirovnávat.

Finální prognóza, které chceme prostřednictvím výše uvedených kroků dosáhnout, je kombinací těchto kroků. Oceňovatel by však své prognózování neměl přisuzovat pouze své intuici, nýbrž řádným analýzám. Na druhou stranu se oceňovatel nemůže spoléhat pouze na výsledky regresní analýzy, ale tuto analýzu by měl taktéž proložit faktům, která lze evidovat v průběhu historie. Finální prognóza tedy v ideálním případě představuje kombinaci určité techniky a rozumného posouzení oceňovatele. (Mařík, 2003, str. 59)

1.5.2 Analýzy konkurenční síly oceňovaného podniku

Tuto část strategické analýzy označujeme jako tu, která odhaduje vývoj tržních podílů oceňované společnosti do budoucna. V rámci této kapitoly určujeme dosavadní tržní podíly oceňované společnosti, identifikujeme konkurenty, analyzujeme vnitřní tržní potenciál a hlavní faktory konkurenční síly a konečně i prognózuje tržní podíly.

Stanovení tržního podílu oceňované společnosti

Samotné stanovení tržního podílu může být provedeno použitím fyzických jednotek, nebo kvalifikovaných odhadů, kdy není možné určit velikost trhu. V případě použití fyzických jednotek se též doporučuje sestavit vývojové řady tržních podílů, tak abychom prostřednictvím této řady byli schopni vyjádřit konkurenční sílu.

Identifikace hlavních konkurentů

Identifikace konkurentů je velice důležitý krok, díky kterému se orientujeme v současném odvětví a současnými subjekty na trhu. V rámci identifikace shromažďujeme veškeré relevantní údaje o hospodaření jednotlivých konkurenčních subjektů. Mezi takové údaje řadíme informace o finančním hospodaření atd. Dále můžeme ke zjištění dalších informací využít databáze, odborné tiskoviny či rozhovory s odborníky z daného odvětví. Pokud situace dovoluje, pak je možné určit popř. odhadnout relativní podíly na

trhu neboli relace mezi podílem na trhu oceňované společnosti a hlavními konkurenčními subjekty. (obvykle 3)

Prostřednictvím identifikace bychom měli být schopni rozeznat konkurenční subjekty a znát jejich výsledky hospodaření.

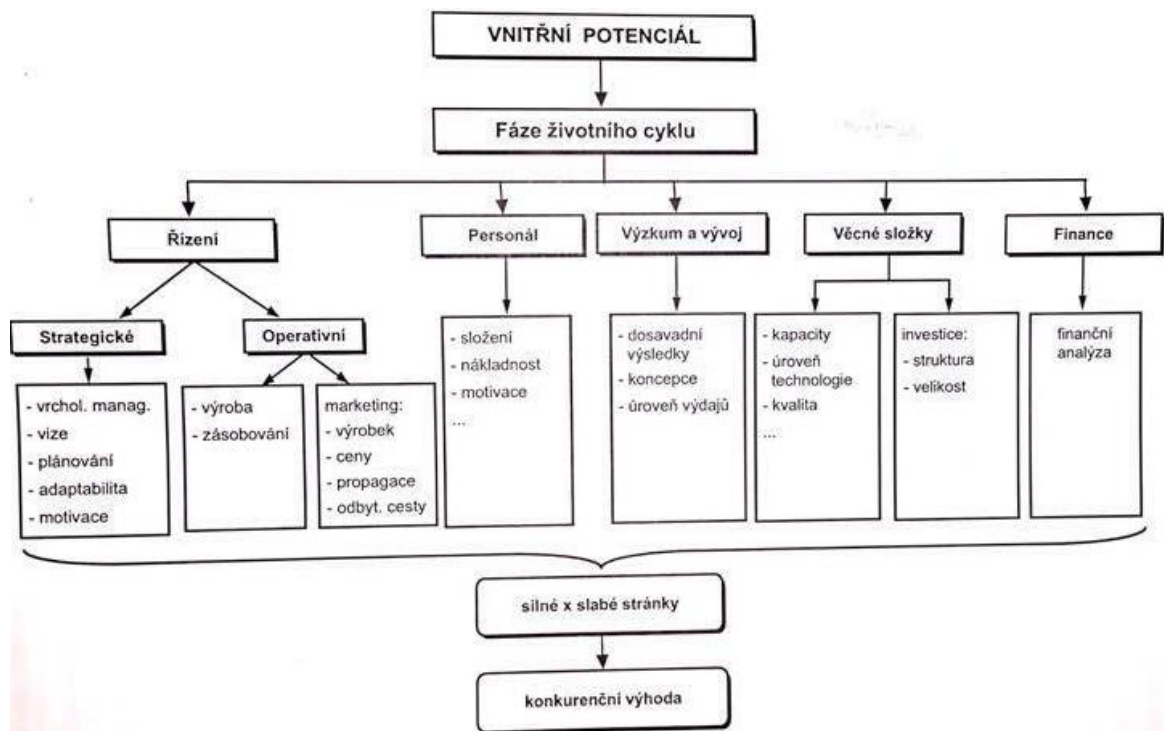
Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly oceňovaného podniku

Prostřednictvím těchto dvou analýz chceme dosáhnout posouzení vnitřní vývojové možnosti daného podniku.

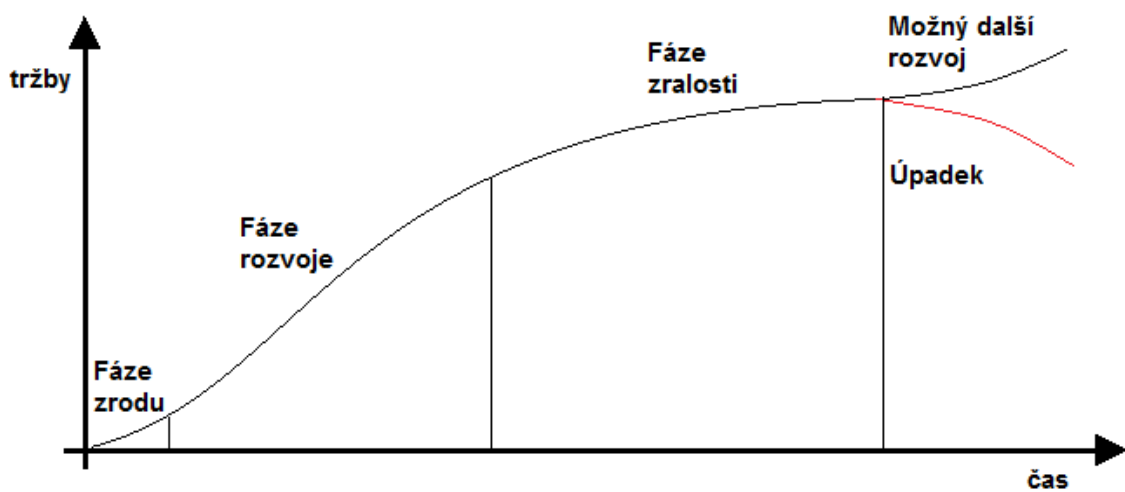
Vývojová možnost podniku je schopnost využití příležitostí, které trh nabízí ve svém rozvojovém stádiu, ale zároveň také představuje schopnost čelit konkurenčním subjektům či ostatním hrozbám. Pod takovou obranyschopností či schopností podniku reagovat si lze představit např. zajištění potřebných kapacit, ať už se jedná o lidské zdroje, či hmotná či nehmotná aktiva, popř. schopnost inovovat a naopak.

V rámci těchto analýz též chceme zjistit konkurenční sílu oceňovaného podniku v porovnání s jeho konkurenty. Díky tomuto šetření bychom měli dospět ke zhodnocení konkurenční strategie oceňovaného podniku, jeho výhodám oproti konkurenci a samozřejmě také zhodnotit jeho celkovou konkurenční sílu. (Mařík, 2003, str. 64)

Prostřednictvím analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly bychom měli dosáhnout výsledků, které následně promítneme do posouzení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu a diskontní míry či jiných parametrů zachycujících rizikovost podniku. Jednotlivé oblasti, které v rámci této analýzy sledujeme, jsou uvedeny v rámci obrázku 4. Nesmíme též zapomínat na to, že se musíme zaměřit na životní cyklus oceňovaného podniku a odhadnout tak fázi, ve které se aktuálně podnik nachází. Fáze životního cyklu podniku jsou znázorněny v rámci obrázku 5.



Obrázek 4: Analýza vnitřního potenciálu, zdroj: Mařík



Obrázek 5: Vývojové fáze života podniku, zdroj: Mařík

Přístupy k ocenění podle dle fáze životního cyklu

Dle obrázku 3 jsme se seznámili s fázemi životního cyklu podniku. Tyto fáze se obecně nazývají: fáze zrodu, rozvoje zralosti, úpadku popř. možného dalšího rozvoje.

Ve fázi zrodu se podnik doporučuje oceňovat jako opci⁵, ačkoliv s takovým podnikem nemůžeme počítat jako s perspektivním do budoucna vzhledem k jeho začátečníkové pozici na trhu. Jestliže podnik zaznamenáváme spíše ve fázi rychlého rozvoje, kdy podnik vykazuje rostoucí tempa růstu a jejich hodnoty mají takovou tendenci i v budoucím období, pak musí oceňovatel počítat s vyššími investicemi a nižším cash flow. Přesto však podnik ve fázi rozvoje také nelze označit jako perspektivní.

Fáze zralosti poukazuje na určitou stabilitu podniku, která však i v takové situaci musí být kontrolována před možným úpadkem. Právě v případě podniku, jehož životní cyklus se nachází v upadající fázi, oceňujeme metodami, které opouštějí od předpokladu jeho nekonečného trvání.

Posouzení konkurenční síly podniku prostřednictvím fundamentální analýzy a zvolených faktorů

Posouzení se provádí z důvodu zjištění schopnosti podniku, jak je schopný zvyšovat svou pozici na trhu prostřednictvím zvětšování svého podílu na trhu. Pro posouzení používáme tzv. fundamentální analýzu, která je založená na faktorech, jejichž síla ovlivňuje velikost tržních podílů. Tyto faktory dělíme na přímé a nepřímé.

Jako příklad přímých faktorů lze uvést kvalitu, úroveň inovace a technologií, cenu, dostupnost, distribuce, servis, kvalitu a funkční stránku reklamy a celkový dojem či image podniku.

Nepřímé faktory jsou takové, které strana odběratelů nevnímá, a jsou tedy v rámci podniku spíše interní a mají výrazný vliv na konečný výsledek. Mezi nepřímé faktory lze zařadit primárně kvalitu managementu a jeho schopnost propojit příležitosti a konkurenční výhody podniku, dále vyšší výdajů vynaložených na výzkum a vývoj a také např. systém řízení jakosti, certifikace kvality, investice do majetku či lidských zdrojů. (Mařík, 2003, str. 67)

Po posouzení konkurenční síly podniku za podpory výše uvedených metod bychom měli finální zhodnocení prezentovat prostřednictvím diagramu konkurenční síly

⁵ Opce z anglického výrazu „option“ dává držiteli právo k prodeji či nákupu podkladového aktiva za předem stanovenou částku na konci splatnosti opce, nebo v průběhu její doby splatnosti. (Malý, 2007, str. 79)

podniku. Tento diagram považujeme za opodstatněný podklad pro prognózu tržeb. V rámci diagramu zobrazujeme polohu oceňovaného podniku vůči konkurenci ve vybrané sledované oblasti.

Detailní přístupy hodnocení přímých a podpůrných faktorů v rámci oceňovaného podniku uvádí Mařík ve své publikaci *Metody oceňování podniku* z roku 2003 na str. 67 až 79.

Perspektivita a prognóza tržeb a tvorba jejich finálního stanoviska a hodnocení

Samotnou prognózu tržeb vychází z výsledků dosažených prostřednictvím analýzy a prognózy relevantního trhu a analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku. Dále bychom měli vzít v potaz výsledky analýzy časových řad tržeb oceňovaného podniku, a to jak z minulosti tak extrapolace.

Perspektivnost podniku primárně odvozujeme z atraktivnosti trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje, a taktéž z konkurenční síly, kterou se vyznačuje.

1.6 Finanční analýza

Finanční analýza představuje stěžejní oblast oceňování podniků. Mařík s Kislingerovou se ve svých publikacích shodují, že právě finanční analýza je základní složka pro zhodnocení finančního zdraví podniku a zároveň představuje nepostradatelnou oblast pro následující tvorbu finančního plánu.

1.6.1 Zdroje finanční analýzy

Základní zdroje finanční analýzy představuje primárně účetní závěrka obsahující rozvahu a výkaz zisků a ztrát, dále můžeme využít informací, které poskytuje Ministerstvo financí ČR a Středisko cenných papírů. Mezi další zdroje analýzy také můžeme řadit samotné emitenty či podniky, nebo auditorské společnosti.

Účetní závěrka

Finanční analýzu v rámci ocenění zpracováváme na základě účetních výkazů, a to konkrétně účetních závěrek, které jsou veřejně dostupné na webových stránkách

www.justice.cz, přičemž podniky (dále také účetní jednotky) mají povinnost každým rokem své účetní závěrky zveřejňovat.

Forma účetní závěrky se řídí opatřením Ministerstva financí, a to na základě zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, jednak z postupu účtování. V soustavě tzv. podvojného účetnictví ji tvoří podle § 18 odst 1:

- Rozvaha
- Výsledovka
- Příloha.

V případě středních a velkých účetních jednotek je účetní závěrka doplněna o výkaz o peněžních tocích a o výkaz o změnách vlastního kapitálu. (Skálová, 2017, str. 137) V rámci této práce si rozebereme hlavní podstatu sdělení jednotlivých výše uvedených soustav a poukážeme na důležité oblasti, které bychom v rámci finanční analýzy měli sledovat. Výsledovce a rozvaze se v rámci této práce budeme věnovat samostatně. Pro ucelení znalosti je též zapotřebí, abychom objasnili i úlohy zbylé přílohy, která tvoří nedílnou součást účetní závěrky.

V rámci přílohy, která doplňuje rozvahu a výsledovku, můžeme nalézt informace týkající se podniku, a to ve čtyřech různých typech.

Zprvée příloha obsahuje obecné údaje o tzv. účetní jednotce neboli oceňovaného podniku. Jedná se tedy o informace typu: název, sídlo, právní forma podnikání, předmět podnikání, struktura vlastníků, podíly v jiných subjektech, průměrný počet pracovníků, výše úvěrů a podobně.

Dále příloha poskytuje informace o účetních metodách, účetních zásadách a aplikovaných způsobech oceňování např. vlastních zásob, cenných papírů, či hmotného a nehmotného investičního majetku apod. Třetí oblast informací, které příloha poskytuje, jsou tzv. doplňující informace k rozvaze a výsledovce. Tyto informace nejsou patrné a je tedy nutné je v rámci závěrky objasnit. Čtvrtou součástí přílohy může být též výkaz o peněžních tocích neboli cash flow sledující pohyb příjmů a výdajů. (Kislingerová, 2001, str. 40)

Přílohu lze tedy označit za důležitou součást účetní závěrky vysvětlující mnohé okolnosti účetnictví daného podniku.

Rozvaha

Rozvaha je výkaz neboli bilance, která poskytuje přehled o majetkové a zdrojové struktuře podniku k určitému datu. Majetek nese v rámci rozvahy souhrnné označení aktiva, přičemž zdroje majetku jsou v rozvaze označeny jako pasiva. Rozvaha se řídí pravidlem rovnosti obou stran, neboli rovnosti aktiv a pasiv. (Knápková, Pavelková a Štefl, 2013, str. 23)

Rozvahu považujeme za nejdůležitější poklad pro ocenění podniku, a to právě kvůli údajům, které podává. Náhled rozvahy v plném znění je součástí přílohy č. 1.

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Rezervní fondy, ...
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného úč. období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.III.	Krátkodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Časové rozlišení	C.	Časové rozlišení

Obrázek 6: Struktura rozvahy, zdroj: Knápková, Pavelková a Štefl

Rozebereme-li si strukturu rozvahy, pak první položku představují pohledávky za upsaný základní kapitál, které zachycují stav nesplacených akcií či podílů jako jakousi protipoložku základního kapitálu. Jedná se o pohledávky za společníky, akcionáři či členy družstva.

Dlouhodobý majetek v rozvaze dělíme na hmotný (pořizovací hodnota 40 tis. Kč a vyšší), nehmotný (pořizovací hodnota 60 tis. Kč a vyšší) a finanční. Dlouhodobý majetek je v podniku vždy evidovaný minimálně jeden rok. Opotřebení dlouhodobého majetku zaznamenáváme prostřednictvím odpisů. Dlouhodobý nehmotný majetek představuje převážně položky typu licence, ocenitelná práva, výsledky výzkumné činnosti či autorská práva. (Knápková, Pavelková a Štefl, 2013, str. 25) Dlouhodobý hmotný majetek představuje části hmotného charakteru, které podnik využívá ke své podnikatelské činnosti. Jedná se např. o pozemky, stavby, umělecká díla, stroje, ale i pěstitelské

celky trvalých porostů s dobou plodnosti delší než tři roky, popř. stádo zvířat, a to bez ohledu na jejich pořizovací cenu.

V rámci rozvahy se též můžeme setkat s pojmem „opravné položky“, které lze označit jako výraz zásady opatrnosti při oceňování jednotlivých aktiv v souvislosti s jejich vykazováním v účetní závěrce. Opravné položky existují z důvodu odhadu znehodnocení aktiva, u něhož pravděpodobně neexistují důkazy o trvalém znehodnocení. Z hlediska oceňování podniku jsou opravné položky důležité, jelikož jejich existence snižuje výsledek hospodaření podniku, a to na základě protiúctu opravných položek, který je nákladového charakteru. (Vomáčková, 2005, str. 75) Přesto však můžeme dle existence opravných položek v podniku soudit předpoklad trvání do budoucnosti.

V souvislosti s dlouhodobým majetkem podniku bychom měli upozornit na položku odpisů, které se evidují v rámci výkazu zisků a ztrát a úzce souvisí s dlouhodobým majetkem, u něž vyjadřují jeho opotřebení. Odpisy dělíme na účetní a daňové, prostřednictvím kterých stát reguluje investice v podnikové sféře. Odpisy se dále dělí na rovnoměrné a zrychlené, přičemž sám podnik si určuje způsob odepisování. V rámci oceňování podniku se s odpisy setkáváme nejen z hlediska bilancí, ale také při určování finančně zdravého podniku - tzv. going concern princip (viz. str. 15, pozn. pod čarou).

Další složkou dlouhodobého majetku v rozvaze je tzv. finanční majetek, kterým označujeme např. dlouhodobé cenné papíry, poskytnuté půjčky, nebo obligace, pokladniční poukázky či termínované vklady. (Kislingerová, 2001, str. 49)

Další majetkovou složku rozvahy představuje oběžný majetek, neboli krátkodobý majetek, který podnik zpravidla nevlastní déle než 1 rok. Oběžný majetek má zásadní roli v zajišťování plynulosti činnostních složek podniku, a to prostřednictvím peněžních prostředků (v hotovostní podobě v rámci pokladny či v bance), dále surovin, materiálu, nedokončenou výrobu, výrobky a pohledávky. Právě pohledávky spadají do rizikové složky krátkodobého majetku podniku, jelikož v nich vážne finanční hotovost, která může být opětovně vložena do dalšího rozvoje společnosti.

Ostatní položky rozvahy představují zbylé dvě položky, a to časové rozlišení aktivní a dohadné účty aktivní.

Časové rozlišení aktivní zahrnuje náklady příštích období např. nájemné, které podnik hradí předem, dále komplexní náklady příštích období a příjmy příštích období plynoucí např. z nevyplacené pojistky. Prostřednictvím dohadných účtů pasivních evidujeme takové účetní transakce, které nelze účtovat jako pohledávky. Jedná se např. o úroky z vkladů, na jejichž vyplacení podnik čeká a předem zná jejich hodnotu. (Kislingerová, 2001, str. 50)

Druhou, zpravidla pravou stranu rozvahy, představují pasiva neboli zdroje podnikového majetku, které členíme na vlastní a cizí. Vlastní a cizí zdroje se liší jak svou cenou, tak z hlediska rizika a času.

Vlastní zdroje dělíme na položky základního kapitálu, kapitálových fondů, hospodářského výsledku minulých let a hospodářského výsledku běžného účetního období. Vlastní zdroje nás z hlediska oceňování podniku zajímají převážně z důvodu tvorby hodnot výsledků hospodaření v jednotlivých letech a jejich následného rozdělení.

Pro ocenění podniku mají širší vypovídající hodnotu cizí zdroje. Ty představují rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry, jiné finanční výpomoci a ostatní pasiva. Z hlediska zdrojů financování je důležité poznamenat fakt, že vlastní kapitál je pro podnik dražší než kapitál cizí. Toto tvrzení lze taktéž podpořit prostřednictvím tzv. leverage efektu, který poukazuje na úspory, plynoucí z využívání cizího kapitálu, a to díky nákladovým úrokům, které podnik řadí mezi své finanční náklady. Tento efekt lze vysvětlit níže uvedeným způsobem. (Kislingerová, 2001, str. 56)

První položku cizího kapitálu představují rezervy, které podnik střeží pro případ nenadálých výkyvů ve výsledcích hospodaření, popř. ztrátového hospodaření. Položky rezerv dělíme na obecné a účelové, které jsou v podniku pro případ oprav hmotného majetku, nebo pro krytí kurzových ztrát. Dále dělíme rezervy na zákonné a ostatní, kdy zákonné rezervy stát uznává z hlediska nákladů.

Další položkou, která představuje cizí kapitál, jsou závazky, a to jak krátkodobého tak dlouhodobého charakteru. Závazky se dále dělí na ty vzniklé z obchodního styku, ke společníkům a sdružení, vůči zaměstnancům, vůči státu, závazky za dosud neodvedené sociální či zdravotní pojištění za zaměstnance, závazky vůči podnikům, bankovní úroky a mnohé další.

Ostatní pasiva představují účty časového rozlišení a dohadných účtů pasivních. Pod pasivními dohadnými účty si představme např. dosud nevyfakturované dodávky za

materiál nebo jiné položky, které podnik obdržel, ale stále čeká na vystavenou fakturu. Dohadné účty pasivní jsou tedy položky, které odhadujeme tak, abychom v rámci našeho účtování dodrželi zásadu podvojnosti. (Skálová, 2017, str. 103)

V rámci bilance rozvahy lze tedy analyzovat strukturu podniku z hlediska jeho majetku a zdrojů. Hodnocení jednotlivých položek však vyžaduje základní, lépe však pokročilou znalost účetnictví. Při samotném ocenění podniku na základě účetních bilancí, je též velice důležitá znalost okolností odrážejících se v principech účtování, zvolených metod odepisování majetku, oceňování zásob a pohledávek.

Výkaz zisků a ztrát (Výsledovka)

Výkaz zisků a ztrát neboli výsledovka je bilance, která poskytuje účetní údaje o podnikových nákladech a výnosech za určité období. Prostřednictvím této bilance jsme schopni zjistit výsledek hospodaření daného podniku, a to dle následující rovnice:

$$\text{Výsledek hospodaření (VH)} = \text{celkové výnosy (CV)} - \text{celkové náklady (CN)}$$

$$\text{CV} > \text{CN} = \text{ziskové hospodaření podniku}$$

$$\text{CN} > \text{CV} = \text{ztrátové hospodaření podniku}$$

Právě dosažený výsledek hospodaření podniku se promítá v rámci předchozí bilance – tedy rozvahy. Obě varianty hospodaření, jak ztrátové, tak ziskové se v rozvaze evidují na pravé straně, kde se nachází pasiva. Tento systém nazýváme jako bilanční soustava.

Struktura výsledovky je tedy rozdělaná na náklady a výnosy, které obojí dělí z hlediska podnikových činností, a to na provozní, finanční a mimořádné.

Náklady lze označit jako důsledek provádění jednotlivých činností v rámci podnikání. Z podnikatelského hlediska dělíme náklady ještě podle druhu, účelu a dopadu na daňovou strukturu. V rámci účetního rozvrhu náklady evidujeme v 5. účtové třídě. Druhové členění nákladů obsahuje: spotřebované nákupy, služby, osobní náklady (mzdové náklady), daně a poplatky, odpisy, finanční náklady (např. úroky) apod. Účelové členění rozděluje náklady na provozní a finanční. Poslední členění dle daňové problematiky obsahuje převážně náklady účetní (nedaňové) a daňové neboli takové, kdy podnik vynakládá náklady za účelem dosažení, zajištění a udržení příjmů. O takové náklady si pak podnik může snížit daňový základ. Jedná se např. o odpisy či daňovou zůstatkovou cenu vyřazeného hmotného majetku. (Skálová, 2017, str. 23)

Protichůdnou stranou nákladových položek jsou výnosové položky, jejichž přebytek vytváří v podniku kladný výsledek hospodaření čili zisk. Výnosy označujeme jako důsledek podnikových výkonů. Jejich souhrn za určité období označujeme jako tržby a slouží jako ukazatel pro vyjádření úspěšnosti na trhu. V rámci účetního rozvrhu nacházíme výnosy v rámci 6. účetní třídy, kde se následně dělí na tržby za vlastní výkony a zboží, jiné provozní výnosy (např. tržby z prodeje majetku, přijaté úroky či pokuty) a finanční výnosy (např. kurzové zisky). Výnosy dělíme stejně jako náklady dle druhového, účelového a daňového hlediska. (Skálová, 2017, str. 23)

V případě, že se zabýváme finančním účetnictvím, pak se ještě můžeme setkat s dalším dělením nákladů, a to na externí a interní. Externí náklady jsou takové, které přicházejí z vnějšího okolí podniku. Interní náklady podnik zúčtovává v rámci svých jednotlivých hospodářských středisek.

Cash flow

Výkaz cash flow neboli bilance poskytující údaje o peněžních tocích je třetí zdroj, který však nepatří mezi povinné součásti účetních závěrek všech podniků. V rámci této bilance se setkáváme s příjmy a výdaji podniku, které souvisí s výnosy a náklady. Prostřednictvím cash flow se setkáváme s finančními toky podniku, jejichž přehled a znalost této problematiky je velice důležitá převážně z hlediska finančního plánování. Výkaz cash flow má úzkou souvislost s rozvahou a výsledovkou, jelikož se rozdíl příjmů a výdajů zaznamenává do rozvahy v podobě účtů pokladna nebo bankovní účty.

1.6.2 Pojmy a mechanismy finanční analýzy

Finanční analýza pracuje se dvěma druhy ukazatelů, a to s absolutními a poměrovými. Absolutní ukazatele pracují s účetními výkazy a hodnotami, které tyto výkazy obsahují a vyjadřují určitý stav za určitý časový interval. Absolutní ukazatele tedy dále rozdělujeme na stavové a tokové veličiny, přičemž ty stavové představují hodnotu určité jednotky ke konkrétnímu datu, zatímco tokové veličiny evidují objem dosažených jednotek za určité časové období. (Kislingerová, 2001, str. 63)

Absolutní ukazatele jsou pro oceňování podniku důležitou součástí, a to z hlediska základních rozborů výkazů, které se zpracovávají prostřednictvím horizontálních a vertikálních analýz. Horizontální analyzování poskytuje přehled o jednotlivých položkách v porovnání v čase, zatímco vertikální analyzování je založeno na sledování struktury těchto položek.

Prostřednictvím práce s vertikálními a horizontálními ukazatele se můžeme propočítat k tzv. rozdílovým ukazatelům, ke kterým řadíme např. čistý pracovní kapitál. Ten používáme např. při výpočtech ocenění podniku, a to konkrétně free cash flow u výnosové metody pro stanovení tržní hodnoty podniku.

Ekonomické pojmy a zkratky charakterizující výsledky hospodaření v podniku

EAT	= zisk po zdanění (čistý zisk)
EBT	= zisk před zdaněním
EBIT	= zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	= zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBITDAR	= zisk před úroky, zdaněním, odpisy, amortizací a náklady na restrukturalizací nebo nájmy
NOPAT	= provozní zisk po zdanění

Úrokové krytí = $EBIT / \text{nákladové úroky}$

(kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou hrazeny všechny náklady související s podnikáním)

EVA = $NOPAT - C \times WACC$

(ekonomický zisk zohledňující náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál neboli implicitní náklady)

Čistý pracovní kapitál (dále jen „ČPK“)

Položka ČPK představuje v podniku majetek, který je financovaný dlouhodobým kapitálem a u nějž předpokládáme, že velikost ČPK je představitelem volného kapitálu, prostřednictvím kterého podnik zajišťuje míru potřebné likvidity.

ČPK je úzce spojen s tržbami podniku, které se vlivem změn kapitálu taktéž mění. V rámci podniku se doporučuje důsledné sledování struktury ČPK, a to z hlediska zajištění likvidity. Struktura čistého pracovního kapitálu by neměla tvořit jednotný celek ale souhrn odlišně likvidních struktur. Z hlediska sledování ČPK se taktéž zabýváme zdroji a jejich užitím v souvislosti na výkazu cash flow, kdy např. navýšení aktiv ve formě investic by mělo mít pozitivní dopad na cash flow z běžné činnosti (zisk, odpisy, změna

rezerv), dále negativní cash flow by mělo mít za následek navýšení externího dlouhodobého financování (změna vlastního kapitálu, změna cizího kapitálu).

Vzorec:

Čistý pracovní kapitál = oběžný majetek – krátkodobé závazky

Čistý pracovní kapitál = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky) – stálá aktiva

Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují doporučení, kterými by se mělo vedení podniku řídit a ovlivňovat tak jeho financování s cílem dosahovat finanční rovnováhy a stability. (Kislingerová, 2001, str. 66) Jedná se tedy o doporučení pro vyvážené financování.

Bilanční pravidla jsou celkem čtyři, a to:

- Zlaté bilanční pravidlo
Poukazuje na podstatu závislosti časového horizontu a majetkových částí. Jedná o sladění zdrojů z hlediska časového rizika. Dlouhodobý majetek by měl být financován primárně z vlastních či dlouhodobých cizích zdrojů, ale krátkodobý majetek by měl být financovaný krátkodobými zdroji. Zlaté bilanční pravidlo rozlišuje konzervativní a agresivní přístup, kdy konzervativní říká, že dlouhodobý kapitál financuje krátkodobý majetek. Naopak agresivní přístup je financování dlouhodobého majetku krátkodobým kapitálem. Konzervativní přístup je dražší, ale méně rizikový, agresivní přístup je levnější, ale více rizikový.
- Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (někdy pouze pravidlo vyrovnání rizika)
Toto pravidlo poukazuje na to, že vlastní zdroje by neměly být nižší než zdroje cizí. V krajním případě je možné, aby se tyto zdroje rovnaly.
- Zlaté pari pravidlo
Pari pravidlo poukazuje na vztah dlouhodobých aktiv a cizích zdrojů – tedy soulad financování. Pravidlo doporučuje, aby podnik využíval nejvýše tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku, avšak ideálně by to mělo být méně, aby byl majetek taktéž financován z cizích zdrojů. Vlastní kapitál by měl být nejlépe nižší než kapitál dlouhodobého majetku. Pokud není k financování používán dlouhodobý dluh, pak se připouští rovnost.
- Zlaté poměrové pravidlo (někdy pouze růstové pravidlo)

Toto pravidlo říká, že tempo růstu investic by nemělo překročit tempo růstu tržeb. Z logického hlediska pravidlo říká, že investice by měly navyšovat tržby, tudíž bychom kapitál neměli investovat tam, kde to nic nepřináší. Důsledky investic bychom měli sledovat v rámci dlouhodobého horizontu, jelikož ne každý podnik okamžitě reaguje na vyšší investice, které se ihned projeví růstem tržeb. (Scholleová, 2012, str. 78)

Aby se splnila obě dvě první pravidla (zlaté bilanční pravidlo a pravidlo vyrovnaní rizika), musí být dlouhodobý majetek vyšší než majetek oběžný.

Finanční páka

Tímto označením poukazujeme na mechanismus, který prostřednictvím nástroje - v našem případě cizího kapitálu vede k navyšování výnosnosti vlastního kapitálu.

Tomuto efektu, kdy naléváním cizího kapitálu do podniku tak zvyšujeme jeho rentabilitu vlastního kapitálu, říkáme finanční páka.

1.6.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele používáme pro analyzování vzájemných vazeb a souvislostí jednotlivých ukazatelů podniku. Poměrové ukazatele obecně dělíme do pěti skupin, které označujeme jako ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost kapitálu udává schopnost podniku vytvářet nové efekty, dosahovat ziskovosti při použití kapitálu. Ukazatele rentability poměřují výsledek efektu vůči základně. Ukazatel rentability by měl v ideálním případě stoupat, což naznačuje na vhodně investovaný kapitál.

Rentabilita aktiv (Return on Assets, ROA)

Rentabilita aktiv je hlavním ukazatelem, jelikož poměřuje zisk vůči celkovému majetku, u něž nesledujeme zdroje jeho financování.

Vzorec:

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

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu reflektuje efektivitu reprodukce kapitálu, který byl do podniku vložen jeho vlastníky. Rentabilita sleduje, kolik čistého zisku připadá na korunu investovaného kapitálu.

Vzorec:

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

Rentabilita tržeb (Return on sales, ROS)

Rentabilita tržeb ukazuje, kolik korun zisku podnik vygeneruje z jedné koruny tržeb. Pokud se ukazatel rentability tržeb vyvíjí negativně, pak lze předpokládat, že ani další ukazatele nebudou poskytovat taktéž dobré výsledky. Jmenovatel může být i EBIT.

Vzorec:

$$\text{ROS} = \text{EAT}/(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})$$

Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku změnit svá aktiva v peněžní prostředky, přičemž jejich úlohou je pokrytí závazků. Často se však řeší otázka příliš nízké či vysoké likvidity, která váže peněžní prostředky s malým či žádným výnosem, což má za následek snížení rentability podniku. Nízká likvidita může být ovlivněna nedostatkem peněz.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Tento ukazatel uvádí, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Tedy kolikrát je podnik schopný uhradit krátkodobé závazky z oběžných aktiv. Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu by se měly pohybovat mezi 1,8 – 2,5. Současně je však nutné poznamenat, že i tyto hodnoty značí na poměrně zbytečné zadržování majetku.

Vzorec:

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Ukazatel pohotové likvidity je přísnějšího charakteru, než je běžná likvidita. Od oběžných aktiv se odečítá nejméně likvidní část, kterou představují zásoby. Doporučené hodnoty se pohybují v intervalu 1 – 1,5.

Vzorec:

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})/\text{krátkodobé závazky}$$

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio)

Okamžitá likvidita se vypočítává jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků, přičemž finanční majetek představuje peněžní prostředky spolu s krátkodobými obchodovatelnými cennými papíry. Doporučené hodnoty okamžité likvidity se pohybují v intervalu 0,2 – 0,5.

Vzorec:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky.}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity reflektují schopnost podniku využít jednotlivé majetkové části. Cílem ukazatele je zjištění, zdali má podnik přebytečné kapacity či naopak nedostatek produktivního majetku, což ovlivní jeho možnost růstu v budoucnu.

V rámci ukazatelů aktivity se setkáváme se dvěma typy ukazatelů, a to počtem obrátů a jejich dobou. Díky ukazatelům obratovosti známe v podniku počet obrátek v daném období, neboli kolikrát převyšují roční tržby určitou hodnotu, kterou počítáme. Čím vyšší počet obrátek, tím kratší dobu je majetek vázán, což má za následek zpravidla navyšování zisku.

Prostřednictvím ukazatele doby obratu známe průměrnou dobu trvání jedné obrátky. Cílem je zkrátit tuto dobu co nejvíce, zvýšit tak počet obrátek a maximalizovat je s co nejkratší dobou obratu.

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio)

Tento ukazatel poukazuje na schopnost podniku obrátit celková aktiva za rok. Minimální hodnota by měla být na úrovni 1. Snahou by měla být maximalizace ukazatele.

Vzorec:

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

Ukazatel obratu zásob poukazuje na schopnost podniku přeměnit zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po samotný prodej hotových výrobků a následný nákup zásob. Snahou tohoto ukazatele by měla být maximalizace.

Vzorec:

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

Doba obratu zásob

Dobou obratu zásob získáváme podobné informace jako prostřednictvím ukazatele obratu zásob, avšak z jiného pohledu. Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby v podniku evidovány až do okamžiku jejich spotřeby, či jejich prodeje.

Vzorec:

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period)

Doba splatnosti pohledávek poskytuje informace o počtu dnů, než dojde k uhrazení za prodané výrobky či poskytnuté služby. Snahou podniku by mělo být co nejrychlejší inkasování a samozřejmě v době splatnosti. Doba, během které podnik čeká na inkaso, se nazývá takzvaný obchodní úvěr.

Vzorec:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)

Ukazatel udává počet dnů, během kterého podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

Vzorec:

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby} / 360)$$

Ukazatele zadluženosti

Prostřednictvím ukazatelů zadluženosti poměříme převážně cizí a vlastní zdroje financování majetku podniku. Analýza zadluženosti taktéž doporučuje sledování objemu majetku, který je v podniku financován leasingem. Aktiva, která jsou financována leasingem, nejsou evidována v rozvaze. Sledujeme je pouze v rámci výsledovky, a to v nákladových položkách.

Celková zadluženost (Total Debt to Total Assets)

Cizí zdroje mohou v podniku snižovat náklady na použití kapitálu, které se vyjadřují pomocí WACC. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány daněmi, rizikem, typem majetku neboli aktiv a stupněm finanční volnosti podniku.

Vzorec:

$$\text{Celková zadluženost} = \text{celkové dluhy} / \text{celková aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio)

Úrokové krytí poskytuje informace o schopnosti podniku krýt úroky z cizího kapitálu po uhrazení veškerých nákladů souvisejících s produktivní činností podniku.

Vzorec:

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Prostřednictvím těchto ukazatelů zjišťujeme informaci o tom, jak trh hodnotí minulou činnost podniku a jeho působení v budoucnu. Výsledky podávané ukazateli kapitálového trhu představují podklady pro potenciální investory z hlediska hodnocení jejich návratnosti. Tyto informace jsou však podstatné pro investory převážně v situaci, kdy podnik hledá zdroje svého financování na kapitálovém trhu. Mezi tyto ukazatele patří účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, poměr tržní akcie k zisku na akcii, výplatní poměr, aktivační poměr, tempo růstu.

1.6.4 Indexy hodnocení společnosti

Tzv. souhrnné indexy hodnocení vypovídají o celkovém ekonomickém stavu vybrané společnosti na trhu. Mezi takové indexy patří Altmanův index či Index IN05.

Altmanův index

Altmanův index je považovaný za jeden z prvních implementovaných souhrnných indexů do českého finančního hodnocení. (Růčková, 2015, str. 136)

Vzorec Altmanova indexu pro společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

kde

- X1 – čistý pracovní kapitál/aktiva
- X2 – nerozdělený zisk minulých let/aktiva
- X3 – EBIT
- X4 – vlastní kapitál/cizí zdroje
- X5 – tržby/aktiva

Z > 2,9 finančně zdravá společnost, neměla by být ohrožena bankrotem

$1,81 > Z < 2,99$ šedá zóna (nelze o zdraví společnosti rozhodnout)

$Z < 1,81$ společnost není zdravá a hrozí jí bankrot

Index IN05

Za použití indexu zjišťujeme, zdali společnost spěje k bankrotu, či tvoří hodnotu. Šedá zóna se opět nachází v intervalech mezi klíčovými hranicemi.

Vzorec Indexu IN05

$IN05 = 0,13 \cdot \text{aktiva} / \text{cizí zdroje} + 0,04 \cdot \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + 3,97 \cdot \text{EBIT} / \text{aktiva} + 0,21 \cdot \text{výnosy} / \text{aktiva} + 0,09 \cdot \text{oběžný majetek} / \text{krátkodobé závazky}$

$IN05 < 0,9$ společnost spěje k bankrotu (pravděpodobnost 86 %)

$IN05 > 1,6$ společnost tvoří hodnotu (pravděpodobnost 67 %)

Pokud je společnost nezadlužená a ukazatel nákladového krytí je vysoký, pak se doporučuje omezení hodnoty ukazatele EBIT/úrok. krytí hodnotou ve výši 9.

1.7 Finanční plán

Finanční plán tvoří nedílnou součást výnosových metod oceňování společností. Pro stanovení hodnoty vybrané společnosti musí být vytvořen finanční plán, který obsahuje plánované hodnoty v rámci třech základních bilancí, a to výsledovky neboli výkazu zisku a ztrát, rozvahy a cash flow. Samotný plán se tvoří na období tří až pěti let podle toho, kolik let jsme analyzovali v minulosti.

Nezapomínejme však také na to, že společnost netvoří pouze finanční plány, ale taktéž plány vztahující se ke strategickému řízení celé společnosti. Mezi takové plány patří prodejní plány poukazující na projekci budoucích výnosů, dále plány produkce či kapacit, nebo taktéž investiční plány.

Sestavení plánu by měly provádět konzultace s vedením společnosti. Přičemž samotnému sestavení předchází analýzy a prognózy generátorů hodnoty jako tržby, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu či investice do dlouhodobého projektu. Samotné prognózování generátorů hodnoty představuje hlavní pilíře finančního plánu. Podstatnou složkou je taktéž prognózování plánu volných peněžních toků.

Plán hlavních generátorů hodnoty by měl být taktéž doplněn o plán financování podniku. Nesmíme však zapomínat, že položky, které nesouvisejí s hlavní provozní činností

podniku, oceňujeme samostatně. Po sestavení finančního plánu je nutné zanalyzovat finanční výsledky a porovnat je s předcházejícím obdobím. Díky tomuto porovnání bychom měli rozeznat kvalitu finančního plánu vzhledem k plánovaným hodnotám v rámci budoucího období.

1.7.1 Analyzování a prognózování generátorů hodnoty

Jako takzvané generátory hodnoty označujeme soubor několika veličin, které významně ovlivňují hodnotu společnosti. Generátory představují ukazatele, které jsou určovány na základě zvoleného způsobu ocenění společnosti. Jedná se např. o tyto ukazatele: tržby, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého majetku, diskontní míra, způsob financování či doba existence podniku. (Mařík, 2003, str. 109)

Tržby

Projekce budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy, která je odpovědí na otázku, kolik bychom mohli prodat s ohledem na pravděpodobný vývoj tržních podmínek. (Mařík, 2003, str. 110)

Prognóza tržeb může být, nebo spíše je regulována převážně kapacitními limity, kterými společnost disponuje.

Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je významnou veličinou pro finální ocenění společnosti. Tuto marži definujeme jako poměr mezi korigovaným provozním výsledkem hospodaření (před odpisy) a tržbami. Mařík ve své publikaci uvádí postup výpočtu provozní ziskové marže:

- Výpočet korigovaného provozního výsledku z provozu před daní a odpočtem odpisů (za minulé roky) – odvodit z něj ziskovou marži v %
- Minulou ziskovou marži spolu s faktory, které ji ovlivňují podrobit analýze (nejlépe v souladu s konkurenční pozicí společnosti)
- Odhad budoucí hodnoty ziskové marže v %, a to na základě provedené předchozí analýzy
 - Postavit plán výsledků hospodaření na odhadech
 - Napláňovat vývoj jednotlivých nákladových položek a dopočítat budoucí ziskovou marži z rozdílu plánovaných výnosů a nákladů a porovnat ji s odhadem, příp. udělat korekci

Pro použití minulých ziskových marží pro odhad těch budoucích je nutné doplnit analýzu minulosti o analýzy hlavních faktorů, které na marži působily. Dále je nutné určit, které faktory a jak budou působit v budoucnu. Lze uvažovat o těchto faktorech: konkurenční struktura, osobní náklady či ostatní náklady. Nejedná se však o povinné složky. Vesměs se jedná o nejdůležitější nákladové položky. (Mařík, 2003, str. 112)

Pracovní kapitál

Pro potřeby plánování je velice důležité pracovní kapitál modifikovat oproti tvaru, který se běžně používá ve finanční analýze. Pracovní tvar jakožto generátor hodnoty však musí obsahovat dvě modifikace. Zaprvé se od oběžných aktiv nebude odečítat krátkodobý cizí kapitál, nýbrž neúročený cizí kapitál. Výpočet je tedy následující:

Výpočet pracovního kapitálu:

Krátkodobý finanční majetek
+ zásoby
+ pohledávky
- neúročené závazky
+ časové rozlišení aktivní
- časové rozlišení pasivní
= Pracovní kapitál (WC)

Druhou modifikaci představuje fakt, že všechny veličiny započítáváme jen v provozně nutném rozsahu.

Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Zde hovoříme pouze o investicích do dlouhodobého majetku, který je provozně nutný. Plánování investic lze obecně považovat za nejobtížnější součástí analýzy generátorů hodnoty, jelikož se investice nevyvíjí plynule a také podporují konkurenceschopnost. Existují celkem 3 přístupy k plánování investiční náročnosti. Zaprvé prostřednictvím globálního přístupu, kde používáme tzv. koeficient náročnosti růstu tržeb a zisku na růst investičního majetku. Zadruhé je zde přístup podle hlavních položek, což znamená, že se vychází z konkrétních investičních plánů a hledí se pouze do nejbližších období. Poslední přístup je založený na odpisech, který vychází z předpokladu, že výše odpisů nestačí pokrýt investice.

Rozhodujícím faktorem pro investiční realizace je fakt, zda si na investice, které společnost potřebuje k přežití, vydělá.

1.8 Výnosové metody oceňování

Při výnosových metodách oceňování podniku přistupujeme k úkolu stanovení tržní hodnoty podniku stejně, jako kdyby se jednalo o investici. Investor nahlíží na podnik jako na zdroj generující výnosy, kdy právě pro investici je podstatná současná hodnota budoucích výnosů. Výpočty tedy budou ovlivněny převážně původem výnosů investice, původem nákladů a jejich době splatnosti, likviditě a samozřejmě rizikovostí. V případě investice do podniku zde můžeme přihlídnout k Sharpeho teorii, která praví, že investování lze pokládat za určitý typ obětování dnešní jistoty ve prospěch budoucí nejisté hodnoty. Jak jistě víme, tak právě riziko, likvidita a výnosnost představují pomyslný investiční trojúhelník, který reflektuje tři základní činitele rozhodování, přičemž je na rozhodnutí investora, který z činitelů upřednostňuje v rámci svého rozhodnutí. (Kislingerová, 2001, str. 145)

V rámci výnosových metod evidujeme tyto základní výnosové metody:

- Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- Kombinované metody výnosové a majetkové

Stanovení hodnoty společnosti pracuje s několika motivy hledané hodnoty, a to zaprvé z pohledu hledání tržní hodnoty, kdy je důležité znát povahu výnosů daného podniku, které očekává trh. Takové výnosy pak diskontujeme diskontní mírou na úrovni výnosnosti požadované trhem.

Zadruhé se jedná o pohled tzv. subjektivního oceňování, kdy zjišťujeme konkrétní výnosy vybraného subjektu, které se následně diskontují požadovanou výnosností tohoto investora.

Třetím pohledem je objektivní ocenění podniku, které výnosy hodnotí jako takové, které budou dosaženy z dnešního hlediska s vysokou pravděpodobností.

Při kalkulaci cen budoucích výnosů pracujeme s cenami k datu ocenění neboli s tzv. stálými cenami, kdy zasahuje diskontní míra očištěná o inflaci, nebo lze výnosy vyjádřit prostřednictvím jejich budoucí nominální výše za použití tzv. běžných cen, kdy je diskontní míra vč. inflace. Tyto principy lze obecně aplikovat ve všech výnosových metodách, ale z praktického hlediska se setkáváme spíše s použitím stálých cen u metody

kapitalizovaných zisků, přičemž metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty aplikují oba typy cen. U těchto dvou metod se však doporučuje pracovat se stálými cenami. (Mařík, 2003, str. 144)

Z hlediska zakomponování daňové problematiky do výpočtů pro ocenění nekalkulujeme s daněmi z příjmů. Ocenění přesto počítá se zdaněním příjmů oceňovaného podniku. Počítáme se zdaněním na úrovni společnosti i se zdaněním na úrovni subjektu, kterému je ocenění určeno.

1.8.1 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je taktéž nazývána jako metoda kapitalizovaných zisků, přičemž výnosová hodnota je vypočítávána z výnosů pouze pro vlastníky. Výsledek tedy nabízí pohled na hodnotu vlastního kapitálu.

Z hlediska postupu výpočtu se tato metoda nijak neodlišuje od standardních kroků. Zaprvé se provádí analýza a úprava dosavadních výsledků společnosti, dále se vytváří prognózy budoucích čistých výnosů a propočet finanční potřeby, následuje odhad kalkulované úrokové míry a vlastní propočet výnosové hodnoty prostřednictvím analytické či paušální metody. (Mařík, 2003, str. 227)

Tato metoda má nespočet zvláštních charakteristik, které ji odlišují od jiných výnosových metod. Mezi takové charakteristiky patří:

- Výpočet budoucích čistých výnosů neprobíhá ve stálých cenách platných v období ocenění, nýbrž lze jej počítat v cenách běžných.
- Předpoklad financování investic z odpisů, kdy investice v budoucnu mohou být vyšší, než se předpokládalo, tudíž se pracuje s předpokladem plného cizího financování.
- Metoda kapitalizovaných výnosů vede přímo ke zjištění hodnoty vlastního kapitálu podniku, zatímco metoda DCF tuto hodnotu zjišťuje až po druhém kroku, kdy se z celkové hodnoty podniku odečítají současné dluhy.
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů projevuje snahu o poskytnutí objektivních výsledků s určitou mírou opatrnosti. To se projevuje především v kladení důrazu na data z minulých let a reflektování současného stavu společnosti.

1.8.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota je nástroj, který lze využít jak v rámci finanční analýzy, tak z hlediska řízení podniku či jeho ocenění. Princip EVY tkví v tom, že měří ekonomický zisk, tzn. když jsou uhrazeny běžné i kapitálové náklady. Účetní zisk tedy musí být vyšší než náklady na vložený kapitál, aby společnost dosahovala kladného ekonomického zisku.

Z hlediska EVY v rámci ocenění společnosti dostaneme obdobné výsledky jako při ocenění metodou DCF pokud budou v obou metodách použity stejné průměrné vážené náklady kapitálu, dále pokud bude použit stejný zisk (nikoliv z účetního výsledku hospodaření, ale z NOPAT) a pokud investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF bude stejný jako NOA u metody EVA.

1.8.3 Výnosová metoda diskontovaného čistého cash flow

Podstatou metody diskontovaného čistého cash flow (dále DCF) je fakt, že hodnota aktiv se odvozuje od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Základem je tedy současná hodnota budoucích výnosů. Existuje také několik předpokladů, mezi které patří např. to, že kapitálové trhy jsou efektivní, kapitálová struktura podniku je tvořena vlastním a cizím kapitálem, existuje zde pouze daň z příjmu a podnik funguje na tzv. going concern principu tedy trvale investuje do výše odpisů.

V rámci metody DCF si musíme předem ujasnit pojmy současné hodnoty, čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. V rámci současné hodnoty neboli Present value pracujeme s diskontní mírou, kterou používáme pro převod budoucích peněžních toků na současnou hodnotu k okamžiku ocenění podniku. Vnitřní výnosové procento neboli Internal rate of return nám říká, při jaké diskontní míře čili požadovaném výnosu investora je čistá současná hodnota rovna nule. Vnitřní výnosové procento lze tedy nazvat jakýmsi kritériem pro přijetí investice, jelikož víme, že čistá současná hodnota by měla nabývat kladných hodnot.

Model diskontovaného cash flow má různé tvary a přistupujeme k jeho třídění z různých úhlů pohledu. Ocenění metodou DCF je založeno na volných peněžních tocích neboli free cash flow (dále také FCF).

Výpočet volného peněžního toku:

Metodu DCF lze řešit ve více variantách, které se liší podle možností výpočtů peněžních toků, dále také podle stanovení úrokové míry pro výpočet současné hodnoty, podle počtu kroků výpočtu a zdali jsou peněžní toky, se kterými počítáme, před či po zdanění. (Marek, 2009, str. 170)

U volného peněžního toku rozlišujeme celkem tři typy příjemců. Zaprvé je volný peněžní tok určen vlastníkům a věřitelům s označením FCFF dle překladu „free cash flow to the firm“. Zadruhé je volný peněžní tok určen vlastníkům s označením FCFE dle překladu „free cash flow to the equity“. A zatřetí je volný peněžní tok určen akcionářům, kdy se jedná o dividendový diskontní model s označením DDM dle překladu „dividend discount model“.

Výpočet volného peněžního toku:

Provozní výsledek hospodaření
- upravené daně
= Provozní výsledek hospodaření po zdanění
+ odpisy
+ ostatní podstatné náklady, které nejsou výdaje v daném období
- přírůstek provozního kapitálu (provozně nutný)
- investiční výdaje (provozně nutné)
= Volný peněžní tok

Volný peněžní tok určený vlastníkům a věřitelům (FCFF)

FCFF představuje všechny provozní peněžní toky, které podnik generuje prostřednictvím svých aktiv. Tyto peněžní toky uspokojují nároky akcionářů a věřitelů, a to až po zajištění investic do rozvoje a fungování podniku.

FCFF není ovlivněno zadlužeností podniku. Diskontní míra v rámci metody FCFF se počítá na základě průměrných nákladů kapitálu neboli WACC.

Metoda FCFF je charakterizována výhradně provozní peněžní toky, kdy se vychází z myšlenky financování vlastním kapitálem, přičemž diskontní míra je založena na průměrných nákladech kapitálu a promítá vliv kapitálové struktury.

Výpočet FCFF:

Tržby	
- náklady	
= Čistý příjem operací	= EBIT
- daně	- EBIT _t * (t)
= EBIT po zdanění	= EBIT _t * (1-t)
+ odpisy	+ ODP _t
+ Cash flow z operací	+ EBIT _t * (1 - t) + ODP _t
- Δ WC	- Δ pracovního kapitálu
- Investice (trvalé kapitálové výdaje)	- INV _t
= FCFF	EBIT _t * (1 - t) + ODP _t - ΔWC _t - INV _t

Výpočet hodnoty podniku na základě FCFF

Jestliže pracujeme s volným peněžním tokem pro vlastníky a věřitele, pak hodnotu podniku vypočítáme pomocí níže uvedeného modelu, který s tímto tokem pracuje. (Kislingerová, 1999, str. 145)

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)_t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC - g_n)} * (1+WACC)^{-n}$$

Tento model výpočtu reprezentuje tzv. dvoufázový model, kdy první část vzorce stanovuje hodnotu společnosti v prvním období, které je určeno finančním plánem společnosti. V rámci druhé části výpočtu, kde se objevuje tempo růstu g_n , předpokládáme stabilní růst společnosti. Druhá část nese často označení jako konečná. Prostřednictvím tohoto výpočtu získáme ocenění společnosti jako celku.

Volný peněžní tok určený vlastníky (FCFE)

V rámci FCFE peněžní toky zohledňují kapitálovou strukturu, diskontní míra reprezentuje vlastní kapitál a výsledek je taktéž hodnotou vlastního kapitálu.

Zabýváme-li se stanovením hodnoty podniku prostřednictvím FCFE, je nutné rozlišovat typy financování, která nám diferencují postup výpočtu.

Pro podnik, který je financován pouze vlastním kapitálem, stanovujeme hodnotu za využití tzv. leverage hodnoty, která říká, že v daném podniku nefunguje finanční páka.

Výpočet peněžního toku pro vlastníky při financování vlastním kapitálem (FCFE)

$$FCFE = EBIT (1-t) + ODP - INV - \Delta WC$$

Výpočet peněžního toku pro vlastníky při financování vlastním a cizím kapitálem (FCFE)

FCFE má takové znaky, kdy peněžní toky zohledňují kapitálovou strukturu, diskontní míra reprezentuje vlastní kapitál a výsledek je taktéž hodnotou vlastního kapitálu.

Zabýváme-li se stanovením hodnoty podniku, je zapotřebí, abychom rozlišovali typy financování, které nám diferencují postup výpočtu.

Pro podnik, který je financován pouze vlastním kapitálem, stanovujeme hodnotu za využití tzv. leverage hodnoty, která říká, že v daném podniku nefunguje finanční páka.

V případě, že je cílem vypočítat hodnotu podniku, ve kterém působí finanční páka, pak musíme do výpočtu zakomponovat i dluh neboli D, a to za podmínek výnosu dluhu pro věřitele.

Výpočet FCFE:

EBIT	EBIT _t
- úroky	-It
<hr/>	
= Zisk před zdaněním	= EBIT _t
- daně	- EBIT _t * (t)
<hr/>	
= čistý zisk	= ČZ _t
+ odpisy	+ ODPT
- splátka úvěru	- SPL _t
- Δ pracovního kapitálu (WC)	- Δ WC _t
- investice	- INV _t
<hr/>	
= FCFE	= ČZ _t + ODPT - Δ WC _t - INV _t - SPL _t

Výpočet hodnoty podniku na základě FCFE

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(r_E + g_n)} * (1+r_e)^{-n}$$

V rámci výpočtového modelu FCFE pracujeme s vyšší mírou rizika – model zohledňuje pouze náklady na vlastní kapitál. (Kislingerová, 1999, str. 146)

V rámci obou výpočetních modelů pro stanovení hodnoty podniku je nutné brát v potaz různé hodnoty diskontní míry. Model FCFF využívá WACC – zohledňuje tedy i náklady cizího kapitálu, zatímco FCFE je diskontní míra reprezentována náklady vlastního kapitálu. Pro praktické využití modelů se doporučuje využití FCFE pro stanovení hodnoty takových společností, které mají stabilizovanou strukturu financování. Naopak model FCFF se doporučuje aplikovat u společností, které ve značné míře využívají cizí kapitál (finanční páka je aktivní).

Stanovení diskontní míry

Diskontní míra představuje významný prvek využívaný při metodách DCF. Její přítomnost v rámci výpočtů ovlivňuje výslednou hodnotu.

Diskontní míru během výpočtů využíváme k převedení budoucích výnosů na současné. Vyjadřujeme tak očekávanou výnosnost investice v čase, zohledňujeme taktéž míru rizika, která se pojí s investicí. Diskontní míra tedy reflektuje časový faktor a riziko spojené s danou investicí. (Kislingerová, 2001, str. 174)

Zvolení diskontní míry je taktéž důležité z hlediska posouzení komplexní hodnoty podniku. Jako klíčový parametr lze označit budoucí výnos, jelikož jej limituje právě zvolená diskontní míra, a to z toho důvodu, kdy ekonomická teorie praví, že investor chce dosáhnout ekonomického zisku, tudíž mu musí daná investice generovat takové výnosy, které by docílil ve srovnatelné investici s totožnou mírou rizika.

Nadhodnocení či podhodnocení míry rizika bude mít pak vliv na konečnou hodnotu podniku. Dle párování výnosů a diskontních měř patří k FCFF a k EVA diskontní míra dle WACC a k FCFE a dividendovému budoucímu výnosu r_e .

Pro stanovení hodnoty společnosti prostřednictvím FCFF potřebujeme znát výši průměrných vážených nákladů na kapitál neboli WACC. Náklady kapitálu dle Maříka odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic do podniku. WACC však nevyjadřují reálnou výši příjmů, ale vyjadřují náklady ušlé příležitosti.

Vzorec pro průměrné vážené náklady kapitálu:

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

E/C	podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu
D/C	podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu
r_e	náklady na vlastní kapitál: $r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$
	r_f bezrizikový výnos
	β tržní riziko
	$(r_m - r_f)$ prémie za riziko akcionáře
r_d	náklad cizího kapitálu
C	kapitál neboli celková bilanční suma = E + D
(1-t)	sazba daně z příjmů t

Náklady na cizí kapitál

Určení těchto nákladů vyplývá především z rozvahy, kde se jedná o dluhopisy, bankovní úvěry, popř. jiné finanční výpomoci. Dále je možné taktéž připočíst mimobilanční položky, které představuje pronájem, leasing a ostatní úročené závazky. Součet všech těchto položek představuje kompletní cizí zdroje.

Náklady na vlastní kapitál

V rámci určení nákladů na vlastní kapitál se používá model CAPM, který je založen na riziku společnosti ve vztahu k trhu.

Vzorec CAPM:

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

r_f bezrizikový výnos

β tržní riziko

$(r_m - r_f)$ prémie za riziko akcionáře

K výše uvedenému vzorci se taktéž přičítají přírážky vztahující se k dané zemi, ve které společnost působí, dále přírážka za velikost podniku.

Faktor Beta reflektuje tržní riziko, které udává citlivost investice na změnu výnosové míry tržního portfolia. Tento faktor společnosti nemohou ovlivnit. Beta faktor lze nalézt na webových stránkách www.damodaran.com. Doporučuje se využití tvaru unlevered,

který není zatížen o kapitálovou strukturu výchozích společností. Pro získání beta faktoru ve tvaru unlevered je však nutné převedení této hodnoty do tvaru, který bude odpovídat společnosti, kterou oceňujeme, a to dle níže uvedeného vzorce (Kislingerová, 1999, str. 163):

$$Beta_{levered} = Beta_{unlevered} * (1 + \frac{D*(1-t)}{E})$$

$Beta_{levered}$	systematické tržní riziko vč. vlivu kapitálové struktury
$Beta_{unlevered}$	systematické tržní riziko nezadluženého podniku
E	cílový vlastní kapitál za použití tržních hodnot
D	cílový cizí kapitál za použití tržních hodnot

1.8.4 Stanovení potenciálního tempa růstu g

Tempo růstu představuje v rámci modelů DCF významnou roli. Kislingerová uvádí ve své publikaci celkem tři možné přístupy stanovení tempa růstu společnosti, a to:

- Na základě historických dat
- Na základě vnitřních parametrů fungování společnosti
- Na základě kvalifikovaného názoru analytiků na vývoj společnosti, nebo daného odvětví a ekonomické situace jakožto celku.

Pro stanovení odhadu tempa růstu pro dlouhodobou predikci se využívají matematické přístupy, metody zohledňující postavení podniku v odvětví a expertní metody.

Při matematických přístupech se tempo růstu odhaduje prostřednictvím regrese, extrapolace, pomocí potenciálu růstu g nebo analyzováním časových řad. Pro využití těchto matematických nástrojů je nutné, aby byl splněn předpoklad dlouhodobé stability podniku.

Tempo růstu lze také odhadnout na základě postavení podniku v rámci daného odvětví a jeho vývoje. Pro tento případ je nutné analyzovat vývoj odvětví, jeho závislost na hospodářském cyklu a predikce expertů. Dále je možné analyzovat konkurenční subjekty v odvětví vč. jeho zastoupení podílu v rámci odvětví a následný vývoj postavení v minulosti. Třetí možností je sledování procentního vývoje odvětví spolu s tržbami a očekávaným indexem růstu odvětví. Taktéž existují expertní metody interního charakteru, které dokáží tempo růstu stanovit na základě interních informací z podniku. Takové informace jsou však podloženy pouze na základě zkušeností a mohou být mylné.

PRAKTICKÁ ČÁST

2 Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s. r. o.

V rámci praktické části, jejímž cílem je stanovení hodnoty níže popsané společnosti SVÚM reality s.r.o., bude provedena analýza společnosti, strategická analýza dané společnosti a dále finanční analýza. Součástí praktické části bude taktéž sestavení finančního plánu a finální stanovení hodnoty neboli ocenění společnosti. Na závěr budou zhodnoceny kroky, které představovaly nedílnou součást této diplomové práce.

2.1 Identifikační údaje společnosti

Níže uvedené vybrané identifikační údaje společnosti byly sepsány na základě zdrojových dat poskytovaných serverem www.justice.cz, a to ke dni 23. 6. 2017 v 13:16 hod. Oficiální logotyp poskytla společnost SVÚM reality.

Obchodní firma:	SVÚM reality s.r.o.
Identifikační číslo:	272 151 56
Sídlo:	Podnikatelská 565, Praha 9 – Běchovice, 190 11
Vznik společnosti:	14. února 2005
Předmět podnikání:	Velkoobchod Ubytovací služby Realitní činnost Pronájem a půjčování věcí movitých Činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců
Základní kapitál:	113 500 000,- Kč
Ostatní skutečnosti:	Na společnost SVÚM reality s.r.o. přešlo jmění akciové společnosti SVÚM PRAHA a.s. se sídlem Praha 9 - Běchovice, Podnikatelská 565, areál výzkumných ústavů, PSČ 190 11, IČ 601 93 824 v důsledku zrušení této akciové společnosti bez likvidace s převodem jmění na jejího hlavního akcionáře, SVÚM reality s.r.o.

2.1.1 Historie a současnost společnosti

Společnost SVÚM reality s.r.o. je rodinná společnost založená v roce 2005 jako nástupce společnosti SVÚM PRAHA a. s., která již od roku 1995 působila na realitním trhu v oblasti pronájmů vlastního nemovitého majetku.

Hlavní náplní společnosti SVÚM reality je pronájem a komplexní správa vlastních nemovitostí a příležitostné konzervativní investování do rozšíření portfolia majetku.

SVÚM reality soustředí veškeré své hlavní podnikatelské činnosti (pronájmy) na území hlavního města Prahy. V rámci svého portfolia nemovitostí disponuje společnost dvěma administrativními budovami v centru Prahy a komerčním areálem nacházejícím se ve východní části Prahy 9. Diverzifikované portfolio nemovitostí umožňuje společnosti pokrýt poptávku klientů jak s požadavky na technickoadministrativní areály, tak s požadavky na pronájem kancelářských prostor umístěných v centru Prahy.

Společnost taktéž provozuje a vlastní tři fotovoltaické elektrárny, které jsou umístěné na střeše nemovitostí v areálu společnosti, který se nachází ve východní části Prahy. Převážná většina tržeb (98 %) je však generována z pronájmů nemovitostí.

Současné portfolio nemovitostí umožňuje společnosti naplňovat své vize, které představují vyhledávání zajímavých a dlouhodobých obchodních vztahů se stávajícími a novými klienty, ale i zaměstnanci společnosti. SVÚM reality má konstantní počet zaměstnanců, který čítá celkem 17 osob.

V průběhu let 2005-2016 společnost vyvíjela aktivitu převážně z hlediska naplňování strategických cílů, které byly samozřejmě provázány s operativními cíli v podobě plnění jednotlivých finančních a investičních plánů daných nemovitostí a areálů.

Od roku 2011 však společnost radikálně začala měnit své portfolio, na kterém do té doby stavěla. V roce 2011 proběhla první výrazná akvizice, a to konkrétně do nákupu a celkové rekonstrukce investiční budovy v rámci komerčního areálu v Běchovicích, v němž již jednu budovu spolu s pozemky společnost vlastnila. V roce 2012 proběhla další, méně náročná investice do fotovoltaických elektráren umístěných na střeších budov v Běchovicích. V roce 2015 proběhl v rámci společnosti prodej komerčního areálu v Brně, který SVÚM reality vlastnila po celou dobu své existence. V květnu 2016 došlo na dosud nejvýznamnější akvizici v historii SVÚM reality, a to na nákup administrativní budovy. Současné portfolio SVÚM reality nabízí zcela diversifikované nemovitosti a soustředí se pouze na pražský trh.

2.1.2 Portfolio nemovitostí

SVÚM reality v současné době nabízí k pronájmu dvě administrativní budovy umístěné v centru Prahy a komerční areál v Praze 9. Diversifikované portfolio nemovitostí umožňuje společnosti soustředit se v rámci každé nemovitosti na odlišný druh klientely s různými požadavky. Níže jsou základní informace o nemovitostech společnosti.



Obrázek 7: Položení areálů SVÚM reality, zdroj: Škuta design

Areál Běchovice

Běchovický areál nabízí kancelářské a skladové prostory o rozměrech 20 až 2 500 m². Na celkových tržbách společnosti se tento areál dlouhodobě podílí téměř 51 %. (2016: 27 mil. Kč) V rámci areálu se společnost soustředí na malé podnikatele, výrobní společnosti či administrativně zaměřené podniky s potřebou skladů.

Opletalova 25

Administrativní budova nabízí kancelářské prostory přes 3 000 m². Opletalova 25 se soustředí na malé podnikatele a menší společnosti vyhledávající kanceláře v centru Prahy v průměrné cenové kategorii. Cena od 3 024 Kč bez DPH/1 m² bez poplatků/rok. Na celkových tržbách společnosti se tato budova podílí téměř 22 %. (2016: 11,9 mil. Kč)

Václavská 12

Tato administrativní budova nabízí kancelářské a obchodní prostory v celkové výši 2 886 m² a spadá do vyšší cenové kategorie s cenami od 3 750 Kč bez DPH/1 m²/rok. Na celkových tržbách společnosti se tato budova podílí 26,9 %. (2016: 14,5 mil. Kč)

2.2 Strategická analýza společnosti

V rámci strategické analýzy bude prozkoumáno okolí společnosti a vlivy, které na ni působí. Strategická analýza představuje nepostradatelný krok vedoucí k ocenění společnosti. Prostřednictvím strategické analýzy dochází ke snadnějšímu seznámení se společností a odvětvím, ve kterém se nachází. Strategická analýza bude provedena prostřednictvím analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu společnosti.

Analýza vnějšího potenciálu má za cíl charakterizovat a vymežit trh, ve kterém se oceňovaná společnost pohybuje. Dále se sledují aspekty politické, technologické, ekonomické a sociální, přičemž je nutné se taktéž zaměřit na jednotlivé ekonomické ukazatele a jejich prognózu vývoje v budoucích letech.

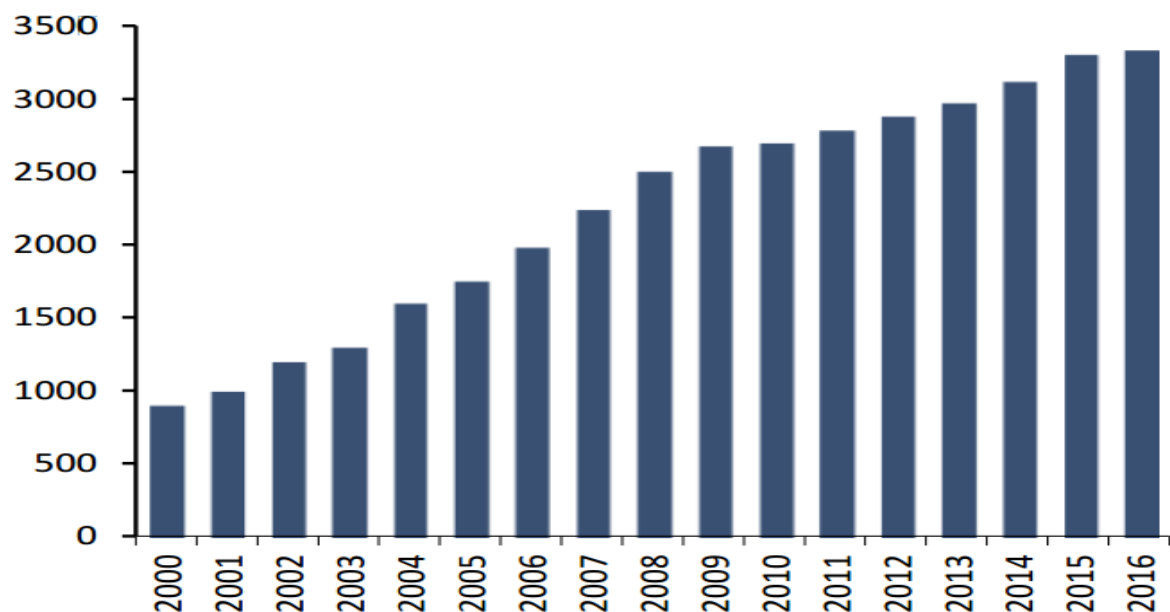
Analýza vnitřního potenciálu se zaměřuje na analýzu konkurence oceňované společnosti, dále na vyjádření vnitřního potenciálu společnosti prostřednictvím silných a slabých stránek, které může společnost využít na trhu a zlepšit tak konkurenceschopnost.

2.2.1 Charakteristika a vymezení trhu

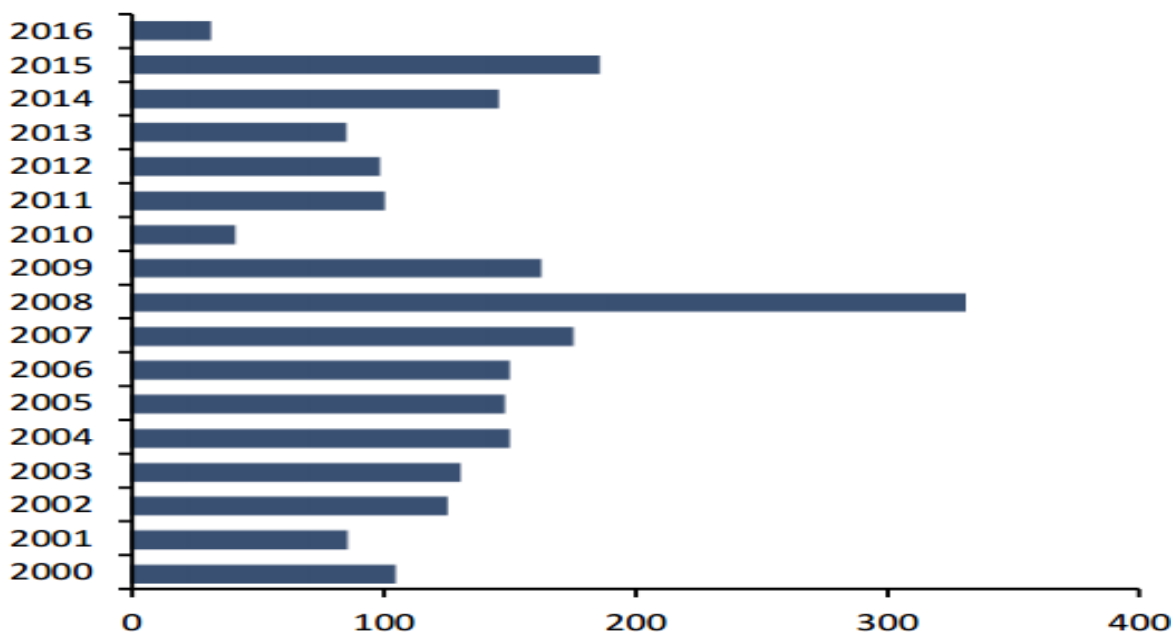
Oceňovaná společnost SVÚM reality se již 22 let pohybuje na trhu s nemovitostmi – tedy konkrétně na trhu komerčních nemovitostí k pronájmu. Díky významnému setrvání na trhu dokáže společnost identifikovat hrozby, ale i příležitosti, které její působení mohou v budoucnu negativně či pozitivně ovlivnit. Dlouholetá zkušenost taktéž poukazuje na schopnosti společnosti vypořádat se s krizovými situacemi způsobené například následky světové ekonomické krize. Oceňovaná společnost se vzhledem k povaze nabízených nemovitostí primárně řadí v rámci klasifikace ekonomických činností Českého statistického úřadu do sekce „L“, a to konkrétně CZ-NACE 68.20 neboli „Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí“.

Trh s nemovitostmi představuje oblast, kterou investoři považují za méně rizikovou, avšak se stabilními výnosy. Výhodou nemovitostního trhu je především určitá jistota pravidelných příjmů plynoucích z pronájmů nemovitostí (samozřejmě za určitých předpokladů) a zároveň relativně pomalé reakce na vnější podmínky, které trh mohou ohrozit. Společnost Deloitte v rámci svých přehledů uvedla, že v současné době se trh nemovitostí nachází na úrovni, která by se dala přirovnat situaci před světovou hospodářskou krizí. Současná nabídka investičních příležitostí je velice omezená, tudíž investoři vkládají své úspory diverzifikovaně, a tedy využívají i nabídek investičních nemovitostí. Tato situace zapříčinila rapidní nárůst cen nemovitostí na trhu a s tím související neustále se snižující požadavky na výkonnost investičních nemovitostí.

Taková tržní situace umožňuje realizovat dříve méně atraktivní akvizice za relativně vysoké pořizovací ceny. Tento mechanismus pak podporuje vznik jakési bubliny, která umožňuje rapidní nárůsty cen nemovitostí a následné snižování požadavků na jejich výkonnost vzhledem ke stále se snižující nabídce a rostoucí poptávce na trhu.



Obrázek 8: Celková nabídka kanceláří na pražském trhu (v tis. m²), zdroj: www.professionals.cz



Obrázek 9: Nová nabídka kanceláří na pražském trhu (v tis. m²), zdroj: www.professionals.cz

Společnost SVÚM reality působí na pražském trhu komerčních pronájmů nemovitostí. Historii a současnou situaci tohoto trhu reflektují obrázky č. 6 a 7, které poukazují na celkový nárůst objemu kancelářských prostor v rámci

pražského trhu od roku 2002, až po rok 2016. Zároveň je k dispozici historický ukazatel nárůstu nabídky kanceláří, který poukazuje na snižující se tendenci převážně v posledním sledovaném roce 2016, jehož charakteristiky jsou níže.

V rámci roku 2016 došlo na pražském trhu nemovitostí k dokončení celkem 31 500 m² nových kancelářských prostor. Jedná se o nejmenší množství dokončení kanceláří během jednoho roku v dosud zaznamenávané historii statistik. Během roku 2016 byly postaveny tyto největší projekty: Futurama Business Park F (9 100 m²), South Point (7 500 m²) či Classic 7 Business Park M (6 500 m²). Většina nově postavených projektů se nachází v Praze 4 na Pankráci.

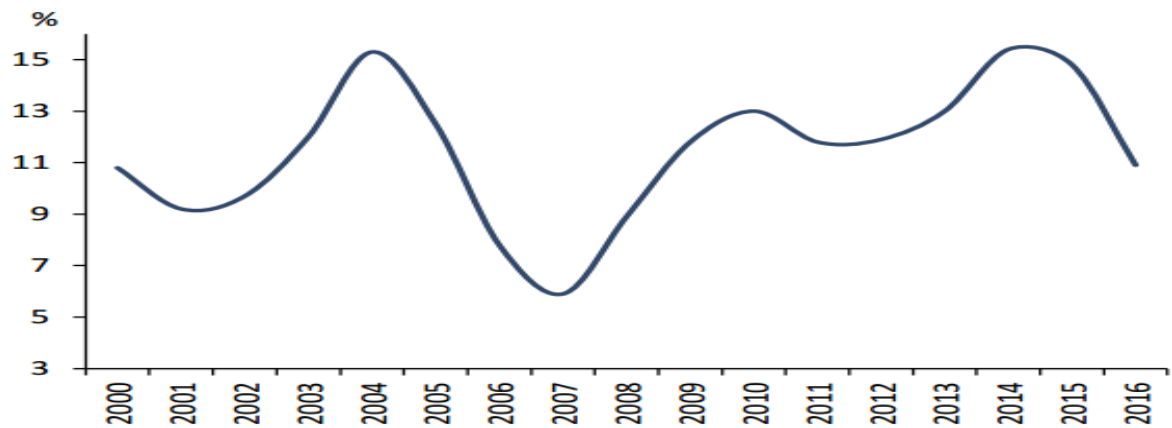
Ve 4. čtvrtletí očekávalo své dokončení mezi roky 2017 – 2018 přibližně 280 000 m² kancelářských ploch, přičemž ty největší se budou nacházet v Praze 5. Obrázek č. 8 uvádí výčet těchto budoucích dokončených projektů po roce 2016.

Projekt	m ²	Lokalita	Business Lokalita	Dokončení
FIVE	9 000	P5	Smichov	1Q 2017
DOCK 02	8 000	P8	Karlín	2Q 2017
Trimaran	18 000	P4	Pankrac	2Q 2017
Palác Národní	7 600	P1	CBD	2Q 2017
Pankrác Prime Office House	7 800	P4	Pankrác	2Q 2017
Rustonka I a II budova	22 600	P8	Karlín	1Q-3Q 2017
City West A1	9 300	P5	Stod., N.But, Jin.	3Q 2017
Watrovka Mechanica	28 000	P5	Stod., N.But, Jin.	3Q 2017
AFI Karlín BC	19 000	P8	Karlín	4Q 2017
Aspira Business Centre	16 400	P5	Stod., N.But, Jin.	4Q 2017
Šporkovský Palác	6 500	P1	CBD	2017
Visionary	22 400	P7	Holešovice	1Q 2018
Main Point Pankrác	22 000	P4	Pankrác	1Q 2018
AFI Vokovice	12 100	P6	Dejvice	2Q 2018
Waltrovka Dynamica	17 000	P5	Stod., N.But, Jin.	2Q 2018
Palmovka Open Park	23 500	P8	Karlín	2Q 2018
CSOB Bank II	30 000	P5	Stod., N.But, Jin.	2018

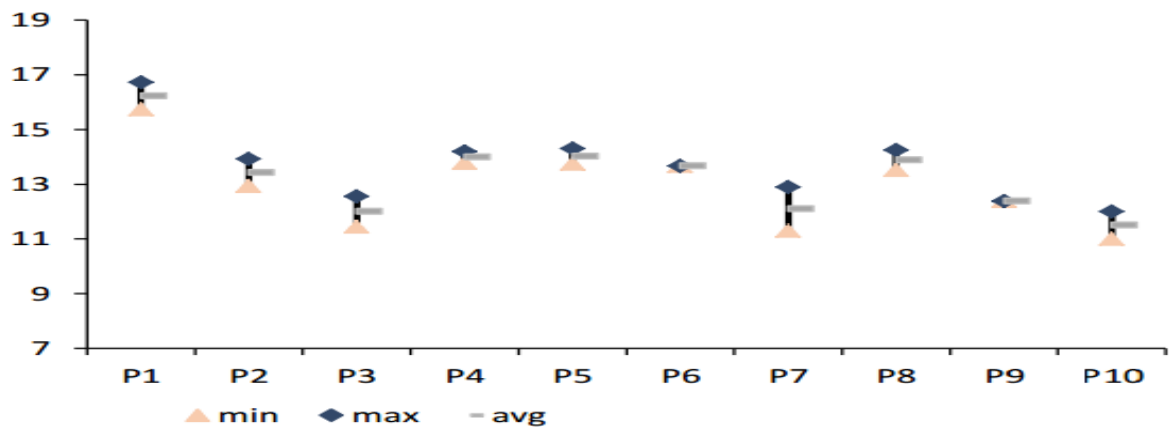
Obrázek 10: Budoucí nabídka kancelářských prostor na pražském trhu, zdroj: www.professionals.cz

Na základě průzkumu společnosti Professionals přesáhla poptávka ve 4. čtvrtletí 2016 63 000 m², přičemž Praha 5 evidovala největší podíl. Kancelářské pronájmy dosáhly v roce 2016 330 000 m². Nejvíce byly pro nájemce atraktivní lokality Praha 5, Praha 4 a nejméně Praha 10, Praha 9

a Praha 3. V průběhu roku 2016 byly uzavřeny dvě významné nájemní smlouvy přesahující plochu 9 000 m², a to v rámci objektu Waltrovka Mechanika, kde si společnost Johnson & Johnson pronajala více než 15 000 m² a taktéž v rámci objektu Enterprise Office Center na Praze 4, kde si pronajala 9 400 m² společnost CSC Computer Sciences. Taktéž byly uzavřené významné nájemní smlouvy se společností Seznam (celkem 13 400 m²).



Obrázek 11: Míra neobsazenosti na pražském trhu (v %), zdroj: www.professionals.cz



Obrázek 12: Průměrné nabídkové nájemné na pražském trhu (€/m2/m), zdroj: www.professionals.cz

Míra neobsazenosti ⁶klesla v roce 2016 na 10,9 % a v porovnání s rokem 2015 se tedy jedná o 3,9 % meziroční pokles. Volné prostory se dostaly na hranici 362 000 m².

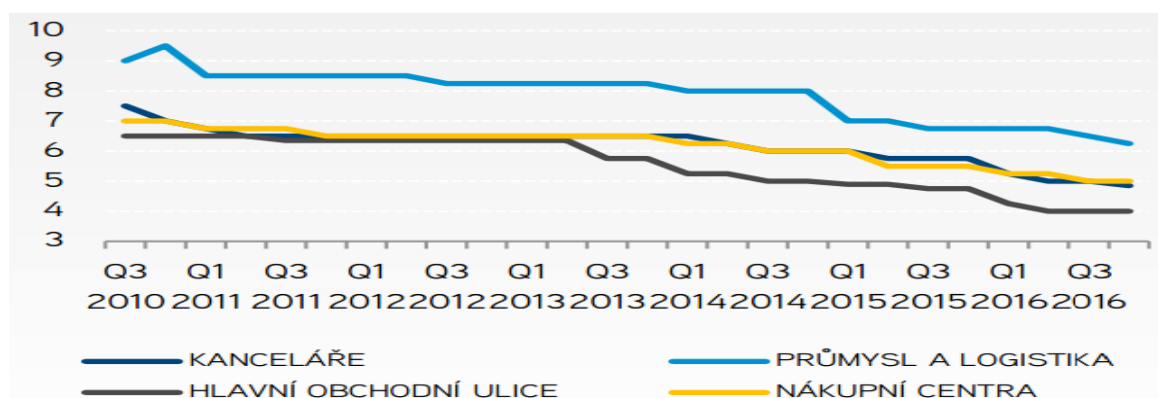
⁶ Míra neobsazenosti = volné kancelářské prostory/celkové množství kancelářských prostor na daném trhu a dané kvality

Dosažená míra neobsazenosti na úrovni 10,9 % je nejnižší od roku 2009. Nižší míry byly ještě v letech 2000 až 2002 a 2006 až 2008.

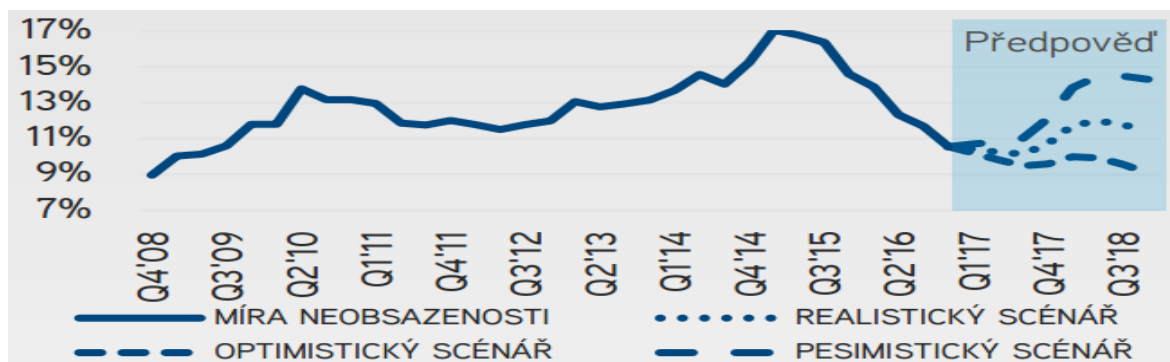
Výše nájemného je subjektivní. Každá budova má odlišnou strukturu tvorby cen a odlišnou strukturu služeb, které nejsou vždy součástí nabízené základní ceny. Proto je přehled cen kancelářských prostor uveden prostřednictvím obrázku č. 10.

Na konci roku 2016 představovala výměra moderních kancelářských ploch v Praze 3 208 400 m². Celkově bylo v roce 2016 dokončeno 33 400 m² kancelářských ploch, což představuje nejnižší roční nabídku kanceláří v historii pražského trhu. Očekává se, že nová nabídka by měla vzrůst v roce 2017, a to o 171 000 m². V rámci 4. čtvrtletí 2016 byla zahájena stavba dvou kancelářských projektů, kdy jeden projekt se 30 000 m² představuje rozšíření současné centrály ČSOB v Praze 5 druhý projekt s potenciální nabídkou 12 100 m², který však dosud neuvedl své využití.

Z hlediska investování do nemovitostí byl rok 2016 v rámci této oblasti rekordní. V roce 2016 dosáhla výše investic do nemovitostí v ČR nového rekordu a ke konci roku byl celkový objem transakcí vyšší než 3,8 miliardy EUR, přičemž domácí investoři měli na trhu největší podíl, více než 30% z celkových investic. Na trhu byli taktéž zaznamenáni i nové kupní subjekty se zdrojem kapitálu ze zemí jako je Čína, Jižní Afrika, Singapur nebo Libanon. Z hlediska podílu na objemu investic a počtu transakcí jednoznačně dominovaly kanceláře. Rostoucí poptávka ze strany investorů v roce 2016 vedla k poklesu výnosů za nejlepší nemovitosti, a to ve všech segmentech. Pro budoucí období zůstávají předpovědi pozitivně laděné. Společnost Colliers uvádí, že je již rozjednána řada investic, přičemž u několika z nich se očekává částka přesahující 300 milionů EUR. Investice do nemovitostí v ČR budou i nadále zaznamenávat zvýšený zájem, který je zdůrazněný současnou atraktivitou a likviditou.



Obrázek 13: Výnosy (v %) za nejlepší nemovitosti v ČR, zdroj: Colliers International



Obrázek 14: Míra neobsazenosti a předpověď vývoje, zdroj: Colliers International, Prague research forum

2.2.2 Analýza PEST

Analýza PEST neboli analýza politických a legislativních, ekonomických, sociálních, a technologických bude představovat významné faktory a údaje ovlivňující nejen společnost, ale i samotný trh.

Politické faktory a legislativní faktory

Z hlediska politických faktorů trh nejčastěji ovlivňuje daňová struktura. Pro Českou republiku, ve které oceňovaná společnost aktivně podniká, představují daně nejdůležitější příjmy státního rozpočtu.

V rámci realitního trhu, na kterém se oceňovaná společnost pohybuje, se pracuje se základní sazbou DPH, která se již od roku 2014 drží na hranici 21 %. Největší vliv z hlediska změny daňové struktury představují změny daní z příjmu a daní z přidaných hodnot. Z hlediska legislativních faktorů společnost ovlivňují běžné povinnosti vyplývající z této oblasti.

Vývoj daně z příjmu právnických osob v letech 2007 - 2016 (sazba v %)										
Období	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sazba	24	21	20	19	19	19	19	19	19	19

Tabulka 1: Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob v ČR, zdroj: Český statistický úřad

Uhrazené daně z příjmu SVÚM reality s.r.o. v letech 2011 – 2016						
Období	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Daň z příjmu (v tis. Kč)	1 576	2 530	3 438	3 687	7 520	7 521

Tabulka 2: Výše daní z příjmu společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: interní data společnosti

Na základě uvedených historických dat z oblasti vývoje daně z příjmu nelze očekávat, že se by se tato sazba v budoucnu nijak navyšovala. Tento úsudek se tedy bude brán v úvahu i v rámci následujících výpočtů, v rámci kterých se pracuje s tímto typem daně.

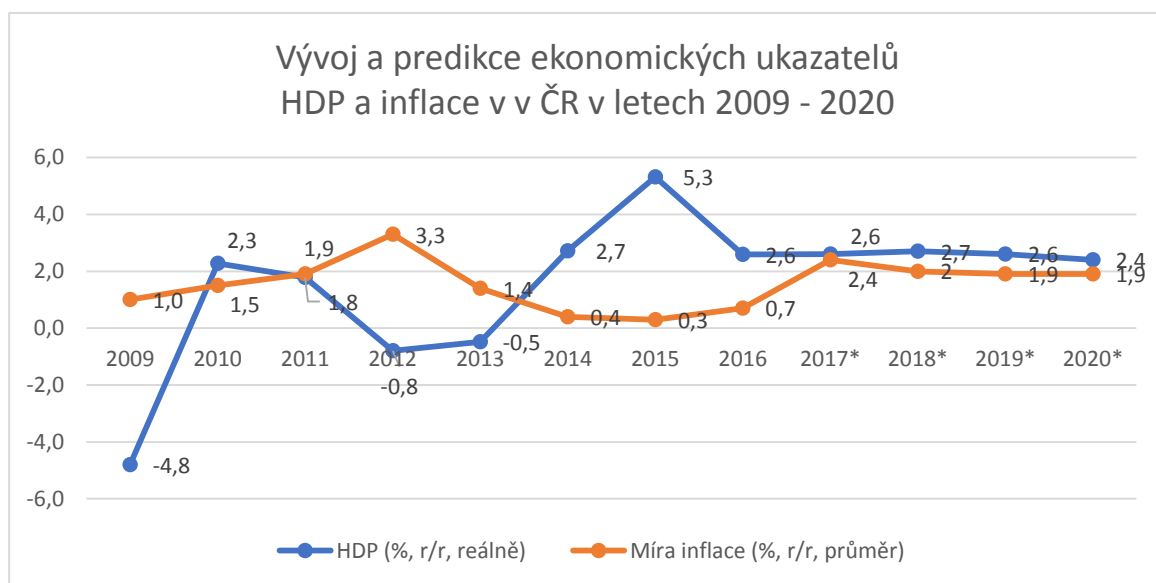
Ekonomické faktory

Oceňovanou společností nejčastěji ovlivňují ekonomické ukazatele HDP a inflace. Analýzám pohybu ukazatele HDP společnost přizpůsobuje finanční řízení z hlediska výdajů - např. v období ekonomické krize společnost značně omezila výdaje na investiční projekty, a to z důvodu neadekvátnosti dosažených výnosů oproti riziku, které v té době na trhu hrozilo.

Management a zaměstnanci společnosti taktéž pravidelně sledují vývoj cenové hladiny plynu a elektrické energie. Ceny médií představují pro společnost významné nákladové položky. Společnost nakupuje plyn na spotovém trhu.

Vývoj DPH v letech 1995 - 2016 (sazba v %)							
Období	1. 1. 1995 - 30. 4. 2004	1. 5. 2004 - 31. 12. 2007	1. 1. 2008 - 31. 12. 2009	1. 1. 2010 - 31. 12. 2011	1. 1. 2012 - 31. 12. 2012	1. 1. 2013 - 31. 12. 2014	1. 1. 2015 - 31. 12. 2016
Snížená sazba	5	5	9	10	14	15	10
Základní sazba	22	19	19	20	20	21	21

Tabulka 3: Vývoj sazby daně z přidané hodnoty v ČR, zdroj: ČSÚ

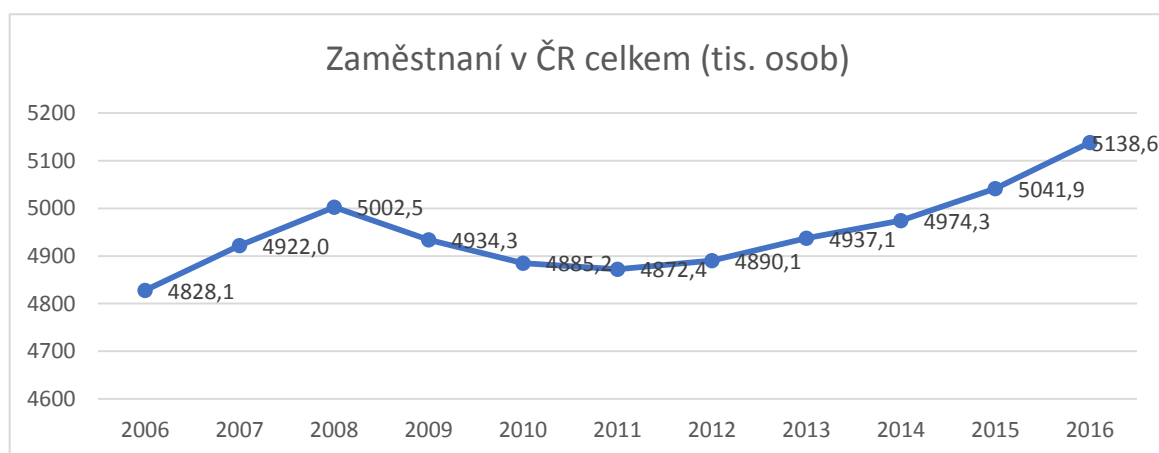


Obrázek 15: Vývoj a predikce ekonomických ukazatelů v ČR, zdroj: ČSÚ, MF ČR

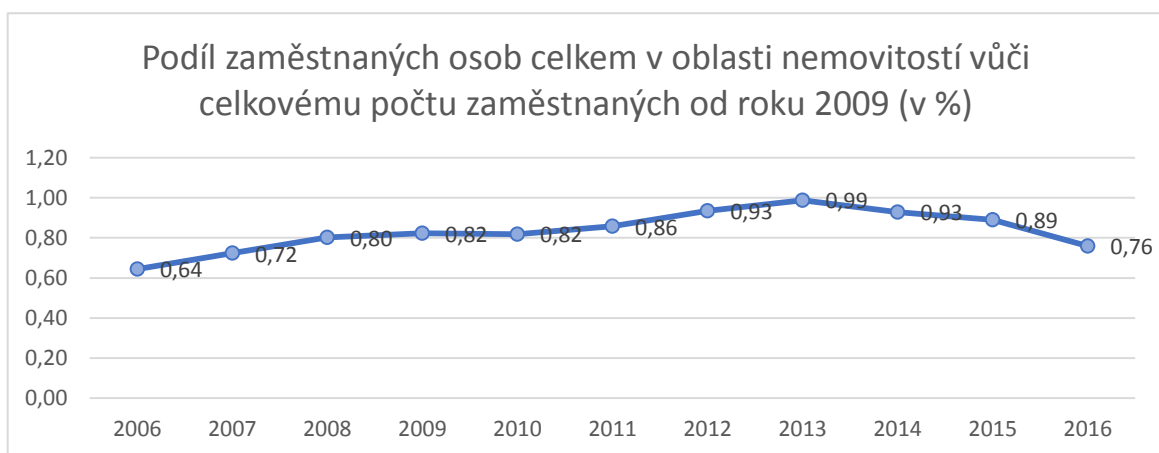
Poslední vykázané roky lze v České republice (ČR) z pohledu makroekonomických ukazatelů hodnotit pozitivně. V roce 2015 dosáhla ČR silného hospodářského růstu, který byl částečně ovlivněn jednorázově např. silnou investiční aktivitou. Českou republiku lze hodnotit tak, že se nachází v dobré kondici. V roce 2016 vzrostl HDP o 2,3 %, přičemž tento růst byl podpořen rostoucími výdaji domácností na konečnou spotřebu. Dalším výrazným faktorem byl přebytek bilance zahraničního obchodu, který byl taktéž kladně ovlivněn ekonomickým vývojem obchodních partnerů ČR. Oproti roku 2015 se však meziroční tempo růstu zpomalilo. Investiční aktivita byla z hlediska

příspěvku k HDP v roce 2016 záporná. V roce 2016 se však dařilo činnostem v oblasti zpracovatelského průmyslu, nemovitostí a taktéž v odvětví zemědělství, lesnictví a rybnářství. Naopak stavebnictví zaznamenalo zlatelný propad ve výkonu. Rok 2016 znamenal byl pro ČR z hlediska běžného účtu platební bilance přebytkový. Tento výsledek byl značně ovlivněn zahraničním obchodem, který byl v roce 2016 rekordní a byl podpořen především rostoucím exportem motorových vozidel, který tvořil 27,8 % vývozu z ČR.

Cenová hladina a její vývoj byla v roce 2016 ovlivněna poklesem cen ropy na přelomu roku 2015 a 2016. Tento nepříznivý jev následně značně ovlivnil taktéž spotřebitelské ceny – tedy i ceny potravin. V roce 2016 taktéž výrazně rostly ceny nemovitostí, což způsobil dlouhodobý nedostatek cenově dostupných bytů i územní nesoulad mezi nabídkou a poptávkou, což komplexně ovlivnilo zrychlení růstu realizovaných cen starších bytů, které ve 4. čtvrtletí meziročně vzrostly o 14,5 %.



Obrázek 17: Zaměstnaní v ČR celkem, zdroj: Český statistický úřad



Obrázek 16: Podíl zaměstnaných osob v oblasti nemovitostí od roku 2009, zdroj: ČSÚ

Z hlediska prognóz pro roky 2017-2020, které uvádí ministerstvo financí ČR ve spolupráci s předními 19 institucemi (ČNB, MPSV, MPO, Česká spořitelna, ČSOB, Deloitte apod.) se uvádí, že v následujících letech 2018 bude průměrná inflace na úrovni 2 %, což bude pravděpodobně ovlivněno posilujícím měnovým kurzem. Situace na trhu by vzhledem k růstu ekonomiky měla ještě posilovat. V roce 2018 se dle výzkumů počítá s růstem HDP na 2,7 %. Taktéž se počítá s navýšením investic na 3,3 %. Ekonomický růst bude dle výzkumů v následujících letech podpořen především výdaji na konečnou spotřebu domácností, ale taktéž ze sektoru státních institucí.

Odborné instituce předpovídají růst zaměstnanosti o 0,7 % v roce 2017 a o 0,3 % v roce 2018. Míra nezaměstnanosti by i nadále měla mírně klesat. Vzhledem k už tak nízké míře nezaměstnanosti je poměrně omezená pravděpodobnost dalšího poklesu.

Nízká nezaměstnanost bude primárně ovlivňovat výši mezd a platů v roce 2017, u nichž se očekává navýšení o 5,5 %. V roce 2018 se toto navýšení dle výzkumů zpomalí, a to na 4,9 %.

V rámci měnové politiky lze konstatovat, že kurz CZK/EUR je od roku 2016 stabilní a pohybuje se mezi 27- 27,50 Kč/EUR. Naopak kurz CZK/USD vykazuje od roku 2015 proměnlivou tendenci mezi 26 – 24 CZK/USD.

Sociální faktory

Sociální vlivy na společnost působí zcela minimálně. Z hlediska primární činnosti oceňované společnosti se neobjevují takové sociální vlivy, které by společnost ovlivňovaly. Společnost aktivně podporuje celkem 2-3 projekty ročně, během kterých se převážně zaměřuje na podporu dětí a mládeže. Jedná se např. o sponzorské dary a účasti na běžeckých závodech či dětských dnech v oblastech, kde má společnost své nemovitosti. Podporuje tak lokální projekty a dorůstající novou generaci.

Samotný trh nemovitostí v posledních letech neovlivňují žádné regulace, které by byly sociálního charakteru. Ekonomická situace dovoluje společností realizovat projekty, které jsou z hlediska efektivity výkonnější nejen ekonomicky, ale taktéž ekologicky. Tomu odpovídá např. narůstající trend tzv. zelených budov, který je stvrzen např. britskou certifikací BREEAM. Jedná se o nové či zrekonstruované budovy, jejichž výstavba a následná údržba je v souladu se zásadami pro udržení zdravého životního prostředí. Poměr certifikovaných nových projektů stále roste.

V roce 2015 dosáhlo na certifikaci více než 60 % celkové výstavby. Omezení certifikace se však vztahuje na stávající zástavbu, která má vzhledem ke svým dispozicím nedostatečnou vybavenost, která je pro udělení certifikace limitní. Lze však získat

certifikaci poukazující na ekologické zacházení z oblasti odpadů, materiálů, hospodaření s vodou apod.

Technologické faktory

Technologické faktory představují výrazný prvek, který značně ovlivňuje trh nemovitostí k pronájmu. Síla technologických faktorů značně ovlivňuje sílu nabídky, která je následně schopna uspokojit různorodé potřeby klientů. Z hlediska oceňované společnosti se technologická vybavenost liší v závislosti na nemovitostech, které společnost v rámci svého portfolia nabízí.

V rámci nemovitostí v centru Prahy je zcela zásadní vybavenost budovy z hlediska klimatizačních jednotek vč. individuální regulace, výtahů, čipových bezpečnostních karet, automatického ovládacího systému taktéž napojeného na čipové karty. To vše samozřejmě pod záštitou bezpečnostních norem a zcela funkčního systému.

V rámci nemovitostí ve východní části Prahy – Běchovicích je zásadní technologická vybavenost z hlediska funkčnosti a možnosti napojení na stávající systém i nové inovativní stroje či vybavení, která disponují náročným systémem na instalaci i provoz. Společnost SVÚM reality ovlivňují technologické faktory převážně z hlediska investičních nákladů či nákladů na opravy a udržování, nebo taktéž z hlediska oblasti dodržování bezpečnostních norem a pokynů.

Nemovitost	Investice v roce 2016	Vybrané investiční položky v rámci nemovitostí
Běchovice 10A	856,30	Výmalba budovy, likvidace a úprava venkovních ploch vč. výsadba
Opletalova 25	1 930,60	Oprava fasády, repronájmy, oprava schodiště, oprava klimatizací
Václavská 12	1 720,30	Rekonstrukce recepce, revitalizace klimatizací, repronájmy
Běchovice IRIA	473,50	Oprava střechy, osvětlení, revitalizace vnitřních a venkovních ploch, repronájmy volných prostor (výmalba, koberce)
CELKEM	4 980,70	

Tabulka 4: Zrealizované investice v roce 2016, zdroj: SVÚM reality s.r.o.

2.2.3 Analýza odvětví

Oceňovaná společnost SVÚM reality své služby poskytuje v realitními odvětví. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE SVÚM reality spadá do činností nesoucí označení L neboli činnosti v oblasti nemovitostí, a to konkrétně do skupiny 68.10 – Nákup a následný prodej vlastních nemovitostí a taktéž do skupiny 68.20 – Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí. Je taktéž nutné podotknout, že oceňovaná společnost je ryze česká a operuje tedy pouze na českém trhu, konkrétně na trhu pražském. Není tedy zcela nutné sledovat výsledky zahraničních států, které by případné zahraniční působení mohly znatelně ovlivnit.

Zpráva Českého statistického úřadu uvádí, že v roce 2016 celkově vzrostly tržby ve službách o 1,2 %. Konkrétně tržby činností v oblasti nemovitosti klesly o 0,3 %. Tento výsledek byl způsoben především snížením tržeb realitních kanceláří a správy nemovitostí o 2,0 %. Naopak je nutné podotknout, že tržby za pronájem nemovitostí meziročně vzrostly o 0,4 %.

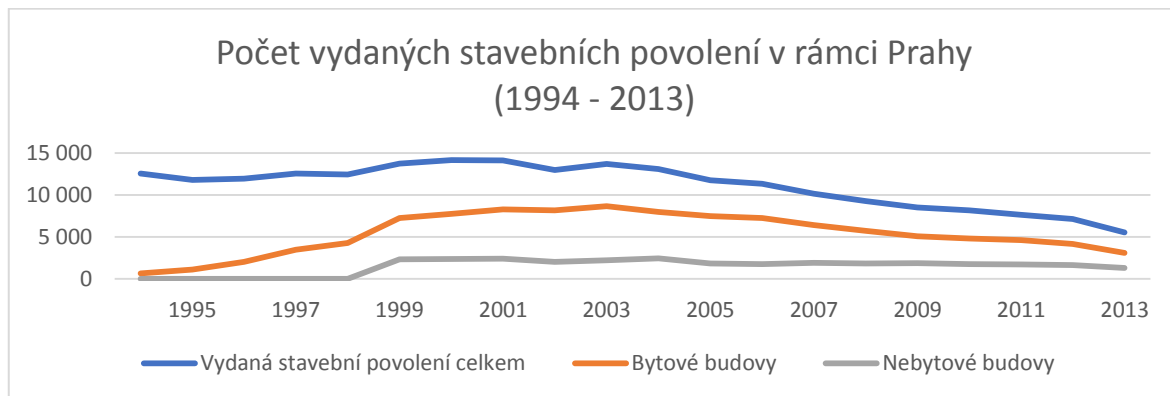
Rok 2016 taktéž poukázal na existující propojení komerčních realit a rezidenčních objektů, kdy vlivem nízkých úrokových sazeb došlo k relativně snadnému přístupu k hypotečním úvěrům, které se tak staly obecně dostupnější. Pozitivní ekonomická situace spolu s navyšováním příjmů tak započala éru, kdy se nemovitosti staly významnými a potenciálně výnosovými aktivy, což začalo vést k navyšování jejich pořizovacích cen. Nabídkové ceny tak dosáhly v roce 2016 svého vrcholu, přičemž pro rok 2017 se dá očekávat, že tyto ceny nemusejí být ještě konstantní a mohou tak i nadále růst.

Investiční banka Patria Online, a.s. uvedla v rámci svých webových stránek článek týkající se identifikačních znaků tzv. bubliny neboli situace, které mohou předcházet propadu na globálním trhu. Tyto čtyři jsou následující:

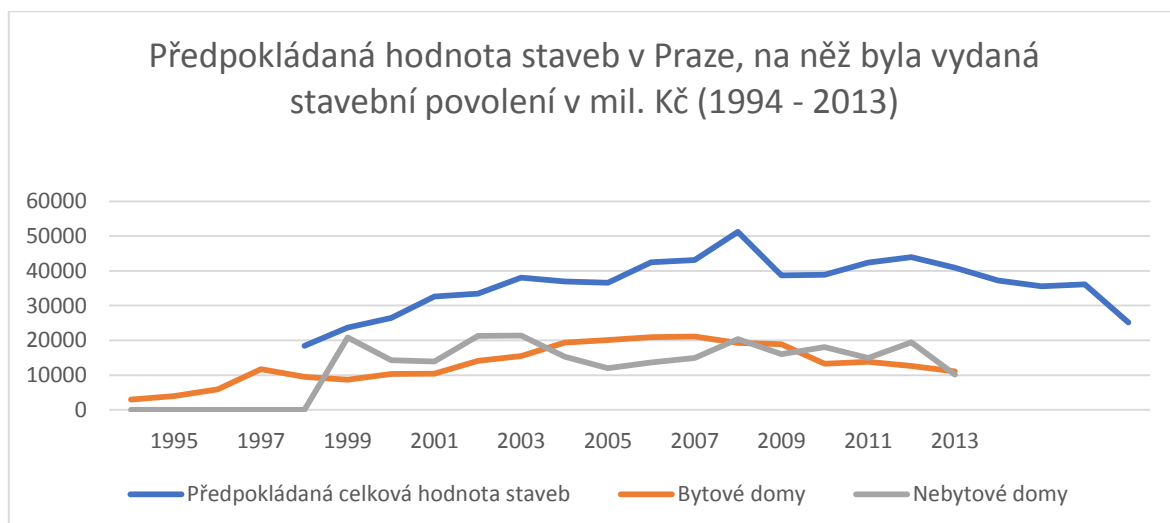
- všichni hovoří o akciích (či investicích do nemovitostí nebo jiných aktiv, která jsou v dané době zrovna módní)
- lidé začnou houfně odcházet ze svých zaměstnání jen proto, aby se začali živit obchodováním s akcemi nebo nákupem a prodejem nemovitostí
- pokud někdo hovoří o akciích se skepsí a proti němu se nezvedne jen nesouhlas, ale vášnivý a emocionální odpor, jde o známku toho, že se na trhu vytvořila bublina
- dochází k extrémním predikcím

Vzhledem k současné ekonomické situaci a okolnostem z oblasti nemovitostí, můžeme konstatovat, že současná situace může být případným spouštěčem takové bubliny. Euforie však na trhu dosud nepanuje, pokud by však nastala, jde o hrozbu.

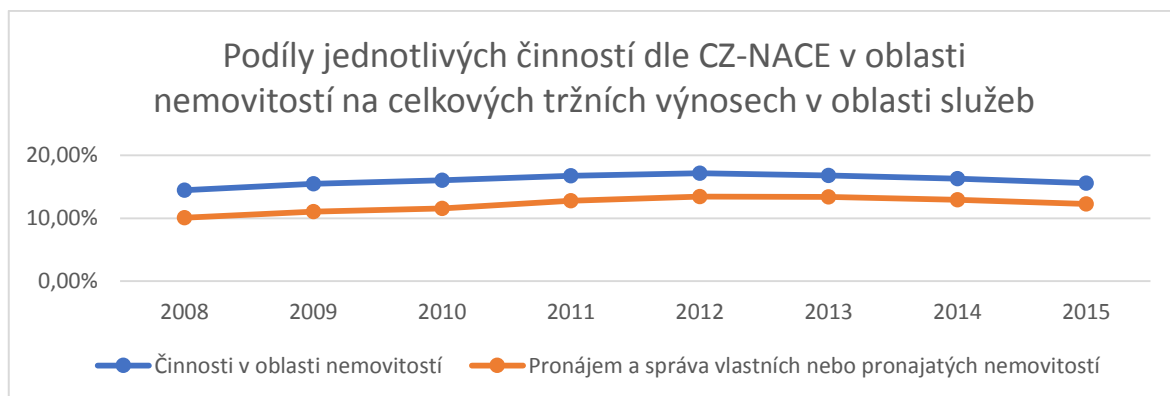
Realitní trh a činnost podnikání taktéž souvisí s odvětvím stavebnictví, které nepřímo ovlivňuje realitní trh, a to počtem nově postavených nemovitostí a taktéž počtem stavebních povolení na jednotlivé typy nemovitostí.



Obrázek 18: Počet vydaných stavebních povolení v rámci Prahy, zdroj: ČSÚ



Obrázek 19: Předpokládaná hodnota staveb v Praze se stav. Povolením, zdroj: ČSÚ



Obrázek 20: Podíly jednotlivých činností dle CZ-NACE v oblasti nemovitostí, zdroj: ČSÚ

Z hlediska výše uvedených analýz lze konstatovat, že současné podmínky na realitním trhu budou hodnotu společnost pravděpodobně navyšovat, čemuž napovídá klesající trend vydaných stavebních povolení a rostoucí ceny nemovitostí na pražském trhu.

2.2.4 Porterova analýza pěti sil

Prostřednictvím Porterovy analýzy charakterizujeme strukturu odvětví oceňované společnosti, a to za pomoci pohledů z hlediska stávající a nové konkurence, dodavatelů a odběratelů, substitutů a komplementů. Porterova analýza přináší pohled na oblast trhu, v rámci které oceňovaná společnost působí a zároveň poskytuje informace potřebné pro následující tvorbu prognóz do budoucna. Analýzy vývoje trhu poskytuje potřebné informace pro předpověď budoucích tržeb společnosti.

Stávající konkurence

Ukazatel	Období							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Počet aktivních podniků	43 566	45 329	47 094	48 407	47 581	46 778	45 033	Nedostupná data pro rok 2016
Výnosy celkem trh (mil. Kč)	210 580	218 032	228 133	240 665	245 425	240 893	251 905	
Výnosy celkem SVÚM reality (mil. Kč)	59 708	54 406	65 966	62 026	63 871	63 547	46 928	
Relativní podíl na celkových výnosech trhu	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	

Tabulka 5: Stávající konkurence, zdroj: ČSÚ

Společnost dosahuje od roku 2009 dle ekonomické klasifikace CZ-NACE třídy 68-20 podílu 0,02 – 0,03 %. Tento podíl byl vypočítán jako poměr celkové výše výnosů v dané ekonomické oblasti vůči celkovým dosaženým výnosům společnosti SVÚM reality. Je nutné podotknout, že do roku 2015 společnost figurovala jak na pražském, tak i brněnském realitním trhu.

Od roku 2016 společnost realizuje veškeré podnikatelské činnosti na území Prahy. Tabulka 6 uvádí, že tržní podíl společnosti dle objemu kanceláří v Praze byl v roce 2015 ve výši 0,12 % a v roce 2016 byl 0,23 %. Jedná se o meziroční nárůst o 0,11 %, který byl způsoben nákupem nové administrativní budovy v centru Prahy.

Období	Celkový objem kanceláří na pražském trhu (m ²)	Objem kanceláří SVÚM reality (m ²)	Tržní podíl kanceláří na území Prahy
2015	3 200 000	3 905	0,12 %
2016	3 240 000	7 595	0,23 %

Tabulka 6: Tržní podíl společnosti na pražském kancelářském trhu, zdroj: www.professionals.cz, SVÚM reality s.r.o.

SVÚM reality je soukromá společnost vlastníci několik nemovitostí na území Prahy. Podíl společnosti na pražském realitním trhu je zanedbatelný a neumožňuje tak jakékoliv ovlivnění plynoucí z pozice společnosti na trhu. Přesto lze konstatovat, že společnost v roce 2016 zdvojnásobila svou nabídku kancelářských prostor v rámci centra Prahy, a to díky proběhlé akvizici v podobě nákupu administrativní budovy na Praze 2. Díky této akvizici, jejíž hodnota se pohybovala okolo přes 150 mil. Kč, se společnost zařadila mezi potenciální investory na pražském realitním trhu.

„Pozice investora s objemem disponibilního kapitálu ve výši 150 mil. Kč nám otevřela dveře do neveřejné nabídky investičních nemovitostí a zároveň nás na trhu představila jako konzervativního investora, kterého realitní společnosti specializující se na prodej komerčních nemovitostí, akceptují. Díky tomu jsme pravidelně v kontaktu s několika předními společnostmi a udržujeme si aktuální přehled o současném realitním trhu. To vše je výsledek dlouhodobých jednání a navazování obchodních vztahů před vznikem samotné realizace nákupu naší nové investiční budovy.“ uvádí jednatel SVÚM reality.

Z hlediska konkurence na pražském trhu je možné stávající konkurenty rozdělit na soukromou sféru a realitní velmoci. Soukromá sféra představuje majitele nemovitostí na pražském trhu, kteří zpravidla vlastní jeden či více nemovitostí. Takoví majitelé disponuje majetkem, který je primárně uložen v rámci nemovitostí, přičemž objem volných finančních prostředků mají omezený. Významné investiční aktivity u soukromých majitelů jsou nahodilé.

Realitní velmoci jsou přední společnosti disponující vysokým kapitálem. Takové společnosti představují pro oceňovanou společnost rizika převážně v podobě navyšování standardů poskytovaných kancelářských ploch či rozsáhlé diverzifikované nabídky.

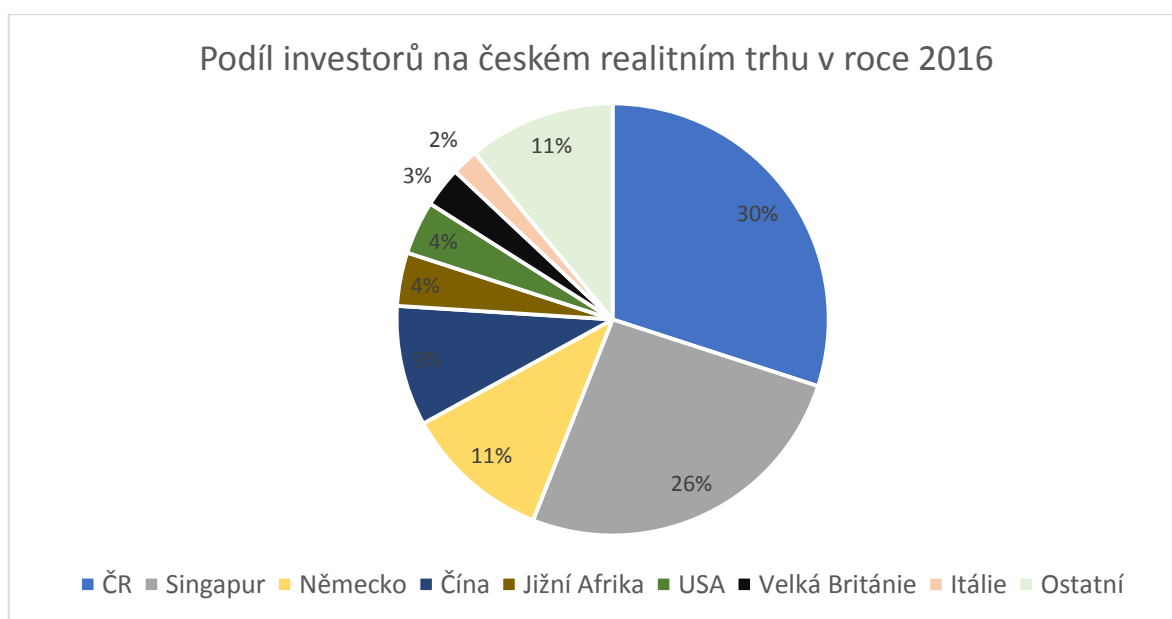
Mezi takové společnosti se řadí např. přední realitní skupina Czech Property Investments, která disponuje majetkem přesahující 90 mld. korun. Jako další konkurenty můžeme jmenovat např. Penta Investments či Torino Praga Invest, italskou společnost působící na českém i zahraničním trhu, která disponuje nejen významným kapitálem, ale taktéž silným know how z oblasti vysoké kvality nabízených nemovitostí.

Společnost SVÚM reality se řadí mezi soukromé společnosti disponující stabilní poměrně vysokou výši vlastního kapitálu umožňující další rozvoj. Prostřednictvím vlastní správy nemovitostí a stálého počtu zaměstnanců dokáže společnost optimalizovat nákladovou strukturu a dosahovat tak zajímavých výnosů. Kvalitní správa vlastních nemovitostí je významně ovlivněna silným know how a vlastnickou strukturou, kterou představují členové ovládající rodiny, jež společnost vlastní 100% podílem.

Nová konkurence

Současná ekonomická situace, díky níž je na trhu dostatek volného finančního kapitálu umožňuje, aby na realitní trh vstupovaly jak nové investiční subjekty vyhledávající stabilní výnosy plynoucí z téměř nerizikových aktiv držící hodnotu, tak aby stávající subjekty realizovali náročné investiční projekty na dosud nevyužitých plochách.

V roce 2016 dosáhly investice do nemovitostí v ČR rekordního objemu ve výši více než 3,8 miliardy EUR. Tuzemští investoři zaujali téměř 30% podíl na celkových realizovaných investicích. V roce 2016 byly zaznamenány taktéž nové zahraniční investiční subjekty na realitním trhu, a to ze zemí jako Čína, Jižní Afrika, Singapur či Libanon.



Tabulka 7: Podíl investorů na českém realitním trhu v roce 2016, zdroj: www.colliers.cz

Příliv nových investorů na realitní trh však nelze ztotožňovat s přílivem nových konkurentů. Noví konkurenti představují převážně novou výstavbu komerčních nemovitostí na území Prahy. Příliv nových investorů zasahuje především původní vlastnickou strukturu, která se mění.

Novou konkurenci v podobě nově postavených budov na území pražského trhu lze rozpoznat v již zmíněné společnosti Penta Investments, která v následujících letech plánuje kompletní rekonstrukci Masarykova nádraží, a to se zakomponováním rozsáhlých administrativních ploch o výměře 70 000 m², dále společnost představila projekt moderního kancelářského centra v Praze na Smíchově, které nabídne nové administrativní plochy o výměře 11 700 m². Přehled dalších nových projektů je uveden na obrázku 8.

Vliv odběratelů

Společnost SVÚM reality disponuje v rámci svého diverzifikovaného portfolia nemovitostí s více než 254 klienty. Diverzifikace portfolia vlastněných nemovitostí umožňuje společnosti uspokojit různorodé požadavky jednotlivých klientů z různých oblastí. Odlišná klientela taktéž vyžaduje odlišnou strukturu distribučních kanálů, prostřednictvím kterých lze navázat obchodní vztahy se společností.

Počet klientů společnosti SVÚM reality v roce 2016		
Nemovitost	Počet nájemních smluv (% podíl smluv na dobu určitou)	Obsazenost (%)
Areál Běchovice	167 (5,30 %)	90,25
Opletalova 25	79 (10,10 %)	97,29
Václavská 12	8 (100,00 %)	100,00
CELKEM	254 (38,40 %)	95,84

Tabulka 8: Obsazenost a počet klientů společnosti SVÚM reality v roce 2016, zdroj: SVÚM reality s.r.o.

Oceňovaná společnost využívá k pronajmutí vlastních nemovitostí přímé i nepřímé distribuční cesty. Přímé distribuční cesty zahrnují: vlastní inzerce na serveru www.sreality.cz, billboardy a navigační tabule. Přímé distribuční cesty jsou nejvíce efektivním nástrojem převážně v rámci nemovitostí v Běchovicích a částečně taktéž v budově Opletalova 25. Nepřímé distribuční cesty zprostředkování nájmu zahrnují především doporučení od stávajících klientů, doporučení od obchodních partnerů či zprostředkování pronájmu prostřednictvím realitní kancelář. Nepřímé distribuční cesty dominují především v rámci budovy Václavská 12 a částečně taktéž v budově Opletalova 25.

Z hlediska vlivu odběratelů (klientů) společnosti SVÚM reality je jejich vyjednávací síla významná. V případě pronájmů kancelářských prostor v centru Prahy lze říci, že vyjednávací síla klientů je poměrně silná, což společnost kompenzuje standardizací nájemních smluv na dobu určitou s minimální délkou trvání 3,5 roku a šestiměsíční výpovědní lhůtou. V rámci budov v centru Prahy klienti často se společností vyjednávají o realizaci investic ve vybraných prostorách. Lze konstatovat, že čím kvalitnější klientela, tím vyšší nároky na pronajaté prostory a vynaložené finanční prostředky. Přestože je tlak klientů při vyjednávání značný, nelze říci, že ovlivňuje výši cen, za které společnost pronajímá. Vyjednávání jsou zaměřena primárně na oblast investic a doplňkových služeb, které jsou pro klienty někdy mnohem důležitější. Nelze tedy říci, že klient vyjednává hned v úvodu o ceně, ale spíše o smluvních, investičních či jiných podmínkách.

SVÚM reality nabízí svým klientům individuální přístup a možnost dlouhodobé spolupráce, kterou společnost preferuje. Z hlediska vztahu s klienty je společnost otevřená různým investičním návrhům, které se společnosti vyplatí, a to z hlediska ekonomického, tak i z morálního, kdy se bere v potaz navýšení hodnoty nabízených nemovitostí.

Vliv dodavatelů

Vliv dodavatelů vnímá společnost jako velice silný, a to z hlediska nákladové struktury. Nejvýznamnější dodavatelské nákladové položky lze zaznamenat v každé nemovitosti v rámci těchto nakupovaných produktů:

- Spotřeba energie (elektřina, plyn, voda)
- Úklidové služby
- Ostraha a recepční služby

Přehled energetických dodavatelských společností SVÚM reality s.r.o.			
Nemovitost	Elektřina	Plyn	Voda
Běchovice	Viček Josef - elektro s.r.o.	LUMIUS, spol. s r. o.	Framaka, spol. s r. o.
Opletalova 25	Amper Market, a.s.	Innogy Česká republika a.s.	Pražské vodovody a kanalizace, a.s.
Václavská 12	BOHEMIA ENERGY entity s.r.o.	Pražská plynárenská, a. s.	Pražské vodovody a kanalizace, a.s.

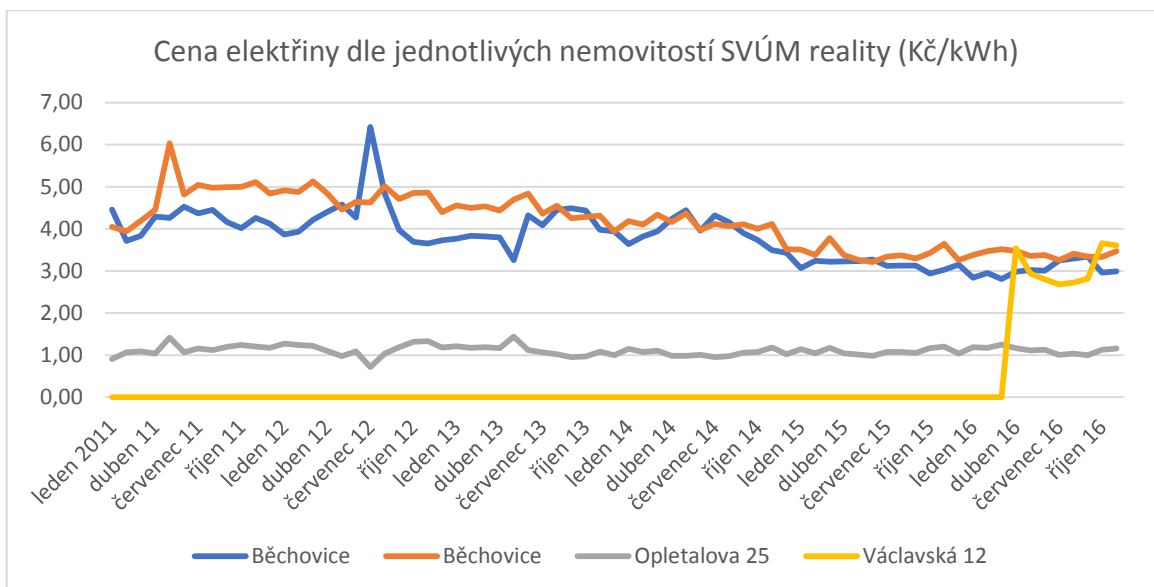
Tabulka 9: Přehled energetických dodavatelských společností SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality s.r.o.

Nemovitost	2016				
	Elektřina	Plyn	Voda	Úklid	Ostraha + recepce
Areál Běchovice	3 630,00	3 870,00	1 767,00	595,00	501,00
Opletalova 25	562,00	615,00	207,00	196,00	578,00
Václavská 12	696,00	388,00	54,00	180,00	700,00
CELKEM	4 888,00	4 873,00	2 028,00	971,00	1 779,00
					14 539,00

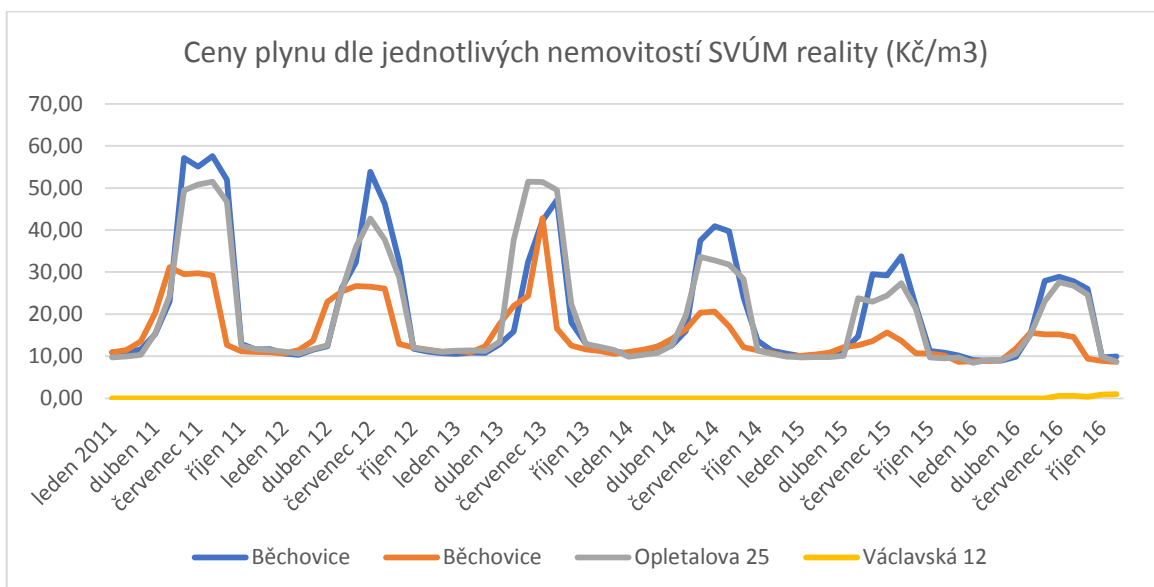
Tabulka 10: Nejvýznamnější náklady ze strany dodavatelů v roce 2016 (v tis. Kč), zdroj: SVÚM reality s.r.o.

Struktura nákladových položek je v každé nemovitosti odlišná. Výše uvedené nákladové jsou dlouhodobě nejvýraznější. Společnost tyto náklady neustále optimalizuje, kdy tyto položky nakupuje od lokálních distributorů, kteří dokáží ceny jednotek energií snížit v závislosti na smluvních vztazích, kterými disponují.

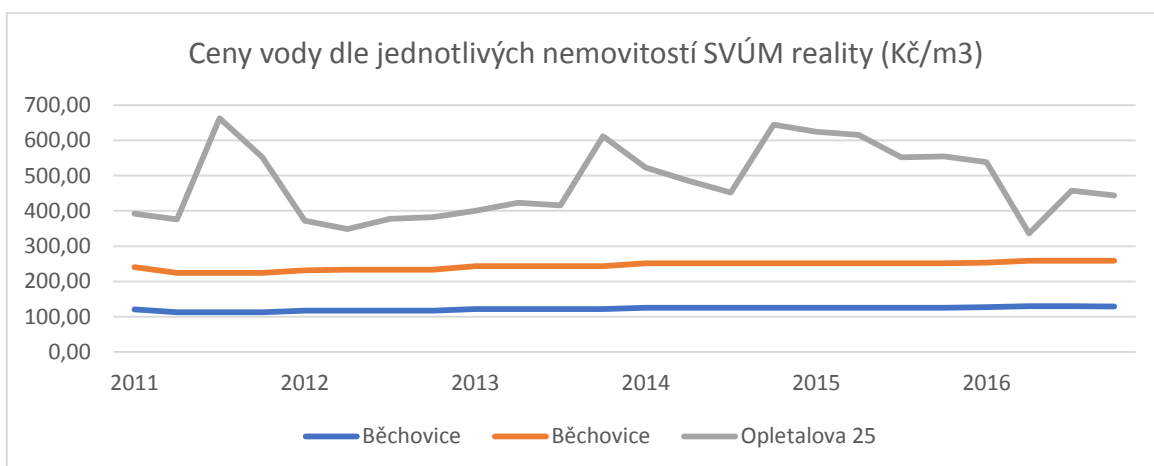
Přestože však ceny elektřiny a plynu dlouhodobě klesají, distribuční poplatky naopak stoupají, což mírní klesající trend cen. Naopak ceny za vodu mají dlouhodobou tendenci růstu. Obecně lze říci, že náklady budou v této oblasti nevýrazně klesat.



Tabulka 11: Cena elektřiny dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality s.r.o.



Tabulka 12: Cena plynu dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality s.r.o.



Tabulka 13: Cena vody dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality s.r.o.

Substituční produkty

Společnost SVÚM reality hledí převážně na konkurenční nabídku, která společnost ovlivňuje zcela výrazněji než substituční produkty. Na základě analýzy substitučních produktů vycházíme z informací, že substituční produkty mohou ohrozit pouze některé nemovitosti z portfolia SVÚM reality, a to z důvodů diverzifikace nabídky prostor.

Z hlediska substitučních produktů byly vybrány takové, které mohou ovlivňovat nabídku společnosti SVÚM reality převážně ze své podstaty, nikoliv cenou. Jedná se tyto substituční produkty působící na území Prahy:

- Coworkingová centra
- Byty k pronájmu
- Domy k pronájmu
- Krátkodobé pronájmy kanceláří

Budova Václavská 12, která nebyla zařazena do porovnání z důvodu neexistence prakticky žádných substitutů, disponuje pouze kancelářskými prostory o rozsáhlých výměrách od 170 m² a větších. Takové prostory mohou nahradit pouze velké byty, kterých je však v centru Prahy relativně nízký počet a nepředpokládá se, že by se takové byty pronajímaly jako kancelářské prostory a splňovaly by tak potřeby náročné klientely, kterou Václavská 12 disponuje. Zároveň je také velice náročné spojit poptávku kanceláří s poptávkou po parkovacích stáních v rámci té samé budovy. Toto spojení však reprezentuje reálné potřeby klientely této budovy.

Z hlediska rizika působení substitučních produktů je nejpravděpodobnější, že nabídka společnosti bude substitučními produkty ovlivněna převážně v rámci budovy Opletalova 25. V rámci této budovy se nabízí pronájmy ve dvou provedeních. První provedení představuje rozsáhlé kancelářské celky, u kterých uvažujeme stejně, jako tomu bylo u budovy Václavská 12, že neexistují rovnocenné substituční produkty. Druhé provedení je však ze strany substitučních produktů v podobě krátkodobých pronájmů nejvíce ohrožené. Opletalova 25 nabízí taktéž samostatné kanceláře k pronájmu, kde jsou relativně krátké výpovědní lhůty. Jedná se o kanceláře, které mají k dispozici recepci a sociální zázemí v podobě toalet a kuchyněk. Klientům je k dispozici zasedací místnost s wifi připojením a dataprojektorem za poplatek, dále je možný pronájem parkovacích stání ve dvoře. Konkrétní nabídka vč. základních cen vybraných nabídek krátkodobých pronájmů je uvedena níže.

Základní nabídka	Coworkingová centra (huby)			Byt (50 m ²)	Dům (80 m ²)	Krátkodobé pronájmy kanceláří		
	Tech Square	Hub Praha	Locus Workspace			ul. Na Příkopě	Koněvova ul.	Klimentská ul.
Společná recepční služba	ano	ne	Ne	ne	ne	ano	ano	ano
Informační centrum	ne	ano	Ne	ne	ne	ne	x	ne
Wifi k dispozici	ano	ano	Ano	ne	ne	ano	ano	ano
Zasedací místnosti k pronájmu	Ano	ano	Ano	x	x	ano	ano	ano
Samostatné kanceláře k pronájmu	Ano	ano	Ne	x	x	ano	ano	ano
PC stůl vč. zásuvek a kabelů v ceně	Ano	ano	Ano	x	x	ano	ano	ano
Cena za den (Kč)	neznámá	390	400	nenabízí	nenabízí	od 2 500	od 2 000	x
Cena za měsíc (Kč)	neznámá	3 450	3 500	od 5 000	od 15 000	od 15 000	od 15 000	od 18 190
Pozn.: Pro porovnání substitučních produktů byly vybrány vždy nejlevnější aktuální nabídky na území hlavního města Prahy. V případě coworkingových center pracujeme s faktem, že každý uživatel si zvolí pracovní místo. V případě bytu a domu jsme zvolili ty nejlevnější nabídky ze serveru www.sreality.cz , přičemž u volby bytu byla podmínka pouze ve velikosti od 1+1 s vlastním vchodem, u volby domu nebyla stanovena kritéria, nýbrž se pouze vybrala nejlevnější nabídka na současném pražském trhu. V rámci nabídek krátkodobých pronájmů se vždy uvažovala pouze 1 kancelář na území Prahy.								

Tabulka 14: Porovnání nejlevnějších variant substitučních produktů kancelářských prostor na území Prahy, zdroj: www.sreality.cz, www.jobs.cz, www.smartoffice.cz, www.spalena15.cz, www.prahacitycenter.cz

Nemovitost	1m ² /měsíc/ nájemné	1m ² /měsíc/ poplatky	Základní nájemné	Poplatky za služby	Celkový nájem/ měsíc
Opletalova 25	333 Kč	100 Kč	6 660 Kč	2 000 Kč	8 660 Kč
Areál Běchovice	117 Kč	97 Kč	2 340 Kč	1 940 Kč	4 280 Kč
Areál Běchovice (sklad 20 m ²)	96 Kč	97 Kč	1 920 Kč	1 940 Kč	3 860 Kč

Tabulka 15: Cenová kalkulace pronájmů jednotlivých kanceláří a skladu (20 m²) společnosti SVÚM reality pro porovnání s nabídkou odpovídajících substitučních produktů, zdroj: SVÚM reality s.r.o.

Výhody spolupráce se společností SVÚM reality s.r.o.

- Tradice společnosti zajišťující standard kvality služeb a transparentnost
- Zajištění komplexní správy prostor v rámci pronajaté nemovitosti
- Možnost využití odborných služeb údržbářů v místě pronájmu
- Právní a účetní podpora
- Provázaná, diverzifikovaná a komplexní nabídka prostor s možností variace ceny nájmu v případě potřeby
- Silná kapitálová struktura umožňující realizaci více investic prostor najednou
- Malá společnost s individuálním přístupem, důraz na dlouhodobou spolupráci

2.2.5 Analýza atraktivity trhu

Prostřednictvím analýzy atraktivity trhu byl tento trh i kvalitativně hodnocen, a to na základě kritérií představující růst trhu, jeho velikost, intenzitu apod. Výhodou analýzy je možnost poznání potenciálu a rizik, které daný trh představuje a jejich následné využití pro stanovení hodnoty vybrané společnosti.

Kritérium	Váha (škála 1-3)	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha x Body
		Negativní		Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	
Růst trhu	2				x			6
Velikost trhu	3					x		12
Intenzita trhu	2			x				4
Průměrná rentabilita	3			x				6
Bariéry vstupu	3		X					3
Možnosti substituce	2				x			6
Citlivost na konjunkturu	1				x			6
Struktura zákazníků	3				x			9
Vlivy prostředí	1					x		4
Celkem	19							56

Maximální počet bodů:	105
Dosažené hodnocení:	53 %

Tabulka 16: Analýza atraktivity trhu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Z rámce hodnocení atraktivity realitního trhu se tento trh s dosaženými 53 % nachází slabě nad průměrem. Toto hodnocení bylo ovlivněno především relativně nízkými výnosy, které mají v posledních několika měsících spíše tendenci dalšího poklesu. Dále je zde negativní hodnocení bariér vstupu, kdy realitní trh a vstup na něj vyžaduje značné pozitivní kapitálové rozpoložení. Mezi pozitiva trhu lze označit stabilitu, kterou se projevuje a minimální citlivost na vnější vlivy.

Růst trhu

Kritérium růstu trhu bylo ohodnoceno průměrnou váhou 2 (3 nejdůležitější, 1 nejméně důležité). Růst trhu v realitním sektoru je silně závislý na objemu značných finančních prostředků investorů. Na území Prahy tento růst značně ovlivňuje byrokracie spojená s novou výstavbou. Obrázek 6 a 7 poukazuje na vývoj pražského realitního trhu, který se v roce 2016 vyznačoval nejhoršími výsledky od roku 2010. Obecně lze říci,

že pražský realitní trh roste pomalu. Od počátku roku 2016 taktéž dochází ke snižování výnosů a snižování cen. Studie Trend Report 2016 vydaná Asociací pro rozvoj trhu nemovitostí (ARTN) již od roku 2016 očekávala nárůst cen až okolo 5-6 %. V roce 2017 se očekává značný nárůst nových kancelářských prostor.

Velikost trhu

Pražský realitní trh, na kterém se oceňovaná společnost pohybuje lze považovat za menší trh, na němž se většina podnikajících subjektů zná a není tedy výjimkou, že se tyto subjekty často taktéž podílí na provizích z realizovaných transakcí. Přesto však nelze říci, že by z velikosti pražského trhu plynuly společnosti výhody, které by snad měly za následek dosažení úspor z množství apod.

Intenzita trhu

Oceňovaná společnost se na trhu s komerčními realitami pohybuje již více než 15 let. Dlouhodobě vykazuje stabilní finanční výsledky, a to i přesto, že se jedná o malou společnost se 16 stálými zaměstnanci. Intenzita přímé konkurence je na pražském realitním trhu na průměrné úrovni. Dovoluje i menším podnikům dosahovat kvalitních finančních výsledků.

Průměrná rentabilita

Na realitním trhu dosahují od roku 2010 průměrné rentability hodnot mezi 4 až 10 %. V současné době však vlivem rostoucích cen nemovitostí tyto požadavky na výnosnosti neustále klesají. Z tohoto důvodu a na základě předpokladu, který lze odhadnout dle současných klesajících výnosností lze konstatovat, že průměrná výnosnost realitního sektoru je na průměrné úrovni.

Bariéry vstupu

Vstup na realitní trh je silně závislý na kapitálu, kterým subjekt uvažující o působení na trhu disponuje. V současné době je taktéž velmi omezená nabídka kvalitních nemovitostí a spolu s vysokými cenami tvoří značnou překážku. Takovéto okolnosti představují nelehké podmínky, které byly reálně zohledněny v hodnocení tohoto kritéria.

Možnosti substituce

Z hlediska substituce lze konstatovat, že nabídka realitního trhu může být částečně suplována nabídkou bytových prostor, hubů⁷ nebo krátkodobými pronájmy či jinými typy prostor, které dokáží pokrýt poptávku po kancelářích či skladech. Z tohoto důvodu byla tomuto kritériu přidělena průměrná bodová ohodnocení a váha.

Citlivost na konjunkturu

Realitní odvětví lze hodnotit jako přiměřeně reagující na ekonomické situace vyskytující se na trhu.

Struktura zákazníků

Realitní trh představuje velké množství dodavatelů a také velké množství zákazníků. Lze říci, že odběratelé si mohou často diktovat podmínky, nebo o nich alespoň vyjednávat a ovlivnit tak průběh tržní nabídky. Nelze tedy říci, že by atraktivita trhu spočívala v neuspokojené míře zákazníků. Jedná se o průměrné kritérium, které byla v rámci atraktivity trhu hodnocené vyšším průměrem.

Vlivy prostředí

Vliv prostředí na realitní trh lze hodnotit jako pozitivní kritérium atraktivity trhu, jelikož na tuto oblast podnikání nespádají regulace v nijak častých intervalech. Lze konstatovat, že realitní prostředí je konstantní a víceméně neměnné, což pro potenciální investory představuje značnou výhodu.

⁷ Hub je označení pro sdílené kancelářské prostory, ve kterých je možné si předplatit množství času, který budete v hubu trávit. S huby souvisí možnost využívání služeb, jejichž nabídka je individuální.

2.2.6 Analýza konkurenční síly oceňované společnosti

Prostřednictvím analýzy konkurenční síly zjišťujeme pozici oceňované společnosti na základě kritérií, která dělíme na přímé a nepřímé faktory. Východiskem analýzy je zjištění pozice společnosti na trhu vč. jeho potenciálu a rizik. Analýza slouží jako podklad pro stanovení hodnoty společnosti.

	Kritérium	Váha (škála 1-3)	Hodnocení						Váha x body
			Konkurence má převahu		Průměr		Společnost má převahu		
			0	1	2	3	4	5	
Přímé faktory	1. Cenová úroveň	3				X			9
	2. Šíře nabídky pronájmů	2			x				4
	3. Hloubka nabídky pronájmů	1				x			3
	4. Kvalita pronájmů	3				X			9
	5. Úroveň komunikace	3					x		12
	6. Účinnost reklamních akcí	2				X			6
	7. Image společnosti	3					x		12
Nepřímé faktory	8. Kvalita managementu	2					x		8
	9. Výkonnost pracovníků	2				X			6
	10. Majetek a investice	3						x	15
	11. Fin. situace společnosti	3						x	15
	CELKEM	27							99

Maximální počet bodů:	5 x 28	135
Dosažené hodnocení:	100/140	73 %

Tabulka 17: Analýza konkurenční síly oceňované společnosti, zdroj: Vlastní zpracování

Cenová úroveň

Cenová úroveň nabízených nemovitostí se nachází na průměrné úrovni při porovnání s konkurencí. Společnost nabízí nemovitosti v rozmezí B – kvality a nižší, čemuž taktéž odpovídá i cenová hladina pronájmů, v rámci které se společnost pohybuje. Potenciál zlepšení cenové hladiny se skrývá pouze v rámci budovy Opletalova, která se nyní nachází ve stavu před možnou, ale ne nutnou radikální rekonstrukcí.

Šíře nabídky pronájmů

Jak již bylo řečeno, společnost nabízí typy kancelářských nemovitostí třídy B a nižší. Zároveň nabízí skladové prostory s omezenou technickou vybaveností a absencí moderních technologií, což poukazuje na úzké zaměření na klientelu vyhledávající jednoduché skladovací prostory bez nutnosti navazování složité logistiky.

Existenci nemovitostí nejvyšší kvality vyžadující vysoký kapitál si společnost nechce a při současné vlastnické struktuře ani nemůže dovolit. Společnost v tomto ohledu neuvažuje ani nad cizím financováním vzhledem k tomu, že by takové uvažování a rozšíření působení společnosti bylo proti strategii, kterou se dlouhodobě ubírá. Šíře nabídky je taktéž omezená know-how, kterým disponuje management a pracovníci.

Hloubka nabídky pronájmů

Hloubku nabídky pronájmů lze hodnotit lépe nežli jeho šíři, a to z následujících důvodů. Společnost i přesto, že nedisponuje rozsáhlou nabídkou odlišných typů nemovitostí disponujícími moderními prostory, dokáže prostřednictvím hloubky nabídky oslovit značně rozsáhlou klientelu. Příkladem může být hloubka nabídky v rámci kancelářských i skladovacích prostor. V centru Prahy nabízí nemovitosti třídy B (Václavská 12) a C (Opletalova 25), přičemž právě tyto nemovitosti poskytují dostatečnou hloubku v podobě svého umístění, vybavení, poskytovaných odlišných standardů apod. Obdobnou hloubkou nabídky disponuje taktéž v Běchovicích, kde jsou nájemníkům k dispozici dvě zcela totožné budovy, přičemž jedna z nich je po kompletní rekonstrukci a druhá v původním avšak velmi dobře udržovaném technickém stavu. Nabízené standardy jsou tady však prakticky totožné. Z tohoto důvodu byla hloubka nabídky oceňena lépe nežli šířka.

Kvalita pronájmů

Kvalita pronájmů byla zhodnocena jako lepší průměr, a to z důvodu kvality samotných nemovitostí třídy B a C. V rámci těchto tříd nabízí společnost standardní nájemné doplněné o základní balíček související s úpravou prostor (výmalba, nové podhledy, nové koberce). Společnost taktéž nabízí možnost podílení se na investicích souvisejících s nástupem do nájmu. Klientela má tak možnost individuální úpravy prostor.

Úroveň komunikace

Úroveň komunikace byla v rámci společnosti zhodnocena velice dobře. Společnost si zakládá na osobním přístupu a důsledné komunikaci s klienty. Pro společnost je každý klient důležitý. Komunikace s veřejností je taktéž zainteresovaná do marketingového plánu. Komunikace probíhá prostřednictvím facebooku, linkedinu, webových stránek, firemního časopisu a samozřejmě také prostřednictvím zaměstnanců. Společnost si taktéž zakládá na budování obchodních vztahů s klienty a dodavatelskými společnostmi. Komunikační proces je v rámci společnosti zakomponován do směrnic.

Účinnost reklamních akcí

Účinnost reklamních akcí je zhodnocena jako vyšší průměr. Společnost využívá převážně internetové realitní servery, billboardy, eventy, komunikační nástroje a reklamní předměty. Vysokou účinnost mají billboardy a inzertní servery. Největší vliv na úspěšnost společnosti mají však partnerské a obchodní vztahy, na kterých si společnost zakládá a v rámci svých možností taktéž buduje svou kontaktní síť. Pro obchodní partnery každoročně pořádá vánoční večírek, který je z hlediska prohlubování vztahů klíčový.

Image společnosti

Image společnosti je dle jednatele hodnocena okolím velice kladně, a to převážně z důvodu její velikosti i vlastnické struktury, která na veřejnost působí věrohodně. Na okolí společnosti působí taktéž velice pozitivně fakt, že SVÚM reality není realitní společností, která by pouze zprostředkovávala nájmy, ale že se jedná o přímého vlastníka.

Kvalita managementu

Kvalita managementu byla zhodnocena velice dobře, a to na základě strategických rozhodnutí a následné výkonnosti společnosti, která je stabilní. V rámci firemní kultury lze taktéž rozpoznat profesionální atmosféru podpořená dobrými vztahy.

Výkonnost pracovníků

Výkonnost pracovníků byla zhodnocena jako nadprůměrná. V rámci společnosti nelze měřit výkonnost u všech pracovních pozic, ale pouze u manažerů budov či specialisty pronájmů, kteří každý rok plní finanční plány a získávají taktéž individuální finanční hodnocení. Ostatní pracovní pozice lze pouze hodnotit, nikoliv měřit jejich výkon.

Majetek a investice

Toto kritérium dosáhlo na nejvyšší hodnocení, a to převážně díky struktuře majetku a výkonnosti, které společnost dosahuje. Z hlediska investičních rozhodnutí lze taktéž hodnotit velice dobře, a to na základě průměrné výnosnosti jednotlivých nemovitostí a investičních akcí jako jsou fotovoltaické elektrárny. Taktéž je nutné podotknout, že společnost nedisponuje majetkem tedy produkty nejvyšší kvality, ale přesto z něj dokáže vytěžit velice dobré výsledky, které jsou výsledkem vysokých obsazeností jednotlivých nemovitostí.

Finanční situace společnosti

Finanční situace společnosti je na dobré úrovni. Do roku 2015 společnost financovala veškeré své aktivity a investiční projekty z vlastních fin. zdrojů, což značí na dostatečný kapitál. Od roku 2016 čerpá úvěr, díky kterému si zajišťuje plynulost cash flow v budoucích letech. Z hlediska hodnocení fin. situace je nutné podotknout, že společnost dosahuje každý rok kladných hospodářských výsledků a vysokých obrátů. Na základě výsledků fin. hodnocení je finanční situace stabilní a ukazatele referují kvalitní výkonnosti s tendencí stabilizace či pomalého růstu. Hodnocení fin. situace bylo provedeno na základě fin. analýzy a posléze dodáno do analýzy konkurenční síly společnosti.

2.2.7 Analýza vnitřního potenciálu

V rámci analýzy vnitřního potenciálu hodnotíme management společnosti u jednotlivých strategických milníků, konkurenceschopnost a management lidských zdrojů. Vnitřní potenciál je taktéž hodnocen v rámci souhrnných indexů.

Strategické milníky společnosti

Společnost SVÚM reality s.r.o. byla založena v roce 2005, kdy převzala v rámci transformace jmění svého právního předchůdce společnosti SVÚM PRAHA a.s.

V roce 2011 společnost zrealizovala první významnou akvizici - nákup sousední kancelářské budovy v Běchovicích. Nová budova byla kompletně zrekonstruována a rozšířila tak nabídku nemovitostí v rámci Běchovic, čímž se dané lokalitě snížilo konkurenční riziko. Výnosnost nové budovy se díky obsazenosti přes 75 % pohybuje kolem 7,5 - 8 % p.a. Roční výnosy se pohybují okolo 10,3 mil. Kč.

V roce 2012 společnost zrealizovala menší investici dosahující kvalitních výsledků. Jedná se o výstavbu 4 fotovoltaických elektráren na střechách vlastněných budov v Běchovicích. V roce 2016 byla výnosnost elektráren okolo 17 % p.a. s, doba návratnosti (při současných ziscích) je okolo 5,5 let. Tuto investici hodnotí jednatelé společnosti jako velice úspěšnou i z toho důvodu, že elektrárny jsou víceméně bezúdržbové.

Významná akvizice proběhla v roce 2015, kdy společnost prodala komerční areál v Brně. Důvodem prodeje brněnského areálu byly dva důvody, a to zastarávání majetku a obavy z klesajících zisků. Areál nabízel komerční plochy o užité ploše 6 920 m². Poslední akvizice byla zrealizována v roce 2016, kdy společnost koupila kancelářskou budovu v centru Prahy. Současná výnosnost budovy je 4,5 – 5 % p.a.

Od roku 2016 se SVÚM reality soustředí pouze na pražský trh pronájmů. Výše uvedená strategická rozhodnutí byla důsledkem stabilního finančního zázemí společnosti, kvalitního managementu a taktéž silnému know-how.



Tabulka 18: Časová osa SVÚM reality, zdroj: Škuta design

Konkurenceschopnost

Prostřednictvím výše uvedených strategických rozhodnutí dokáže společnost diverzifikovat portfolio své nabídky, která zahrnuje jak kancelářské prostory, tak skladové, výrobní či parkovací a jiné manipulační prostory. Jednotlivé nemovitosti portfolia dokáží díky své variabilitě uspokojit zákazníka s mnoha odlišnými požadavky.

V rámci budov v centru Prahy společnost uspokojuje požadavky jak na jednotlivé pronájmy kanceláří, tak na rozsáhlé administrativní plochy o rozloze až 370 m² na jednom podlaží. Kancelářské budovy v centru Prahy taktéž nabízejí parkovací stání ve dvorech či podzemních garážích či menší skladovací prostory vhodné jako archiv. Taktéž jsou do nabídky zahrnuty přízemní obchodní prostory s vlastními vstupy. Obecně lze říci, že obě budovy v centru Prahy jsou zcela odlišné, a to jak z hlediska cen, tak samozřejmě povahou a kvalitou nabídky. Takové variabilita nabídky umožňuje společnosti nabídku prostor různých velikostí. Převážnou klientelu v rámci budovy Václavská tvoří advokátní kanceláře, farmaceutické společnosti, notář či státní správa. Klientela budovy Opletalova představuje taktéž advokátní společnosti, dále např. vzdělávací agentury, administrativní společnosti či živnostníky vyhledávající malé kancelářské jednotky.

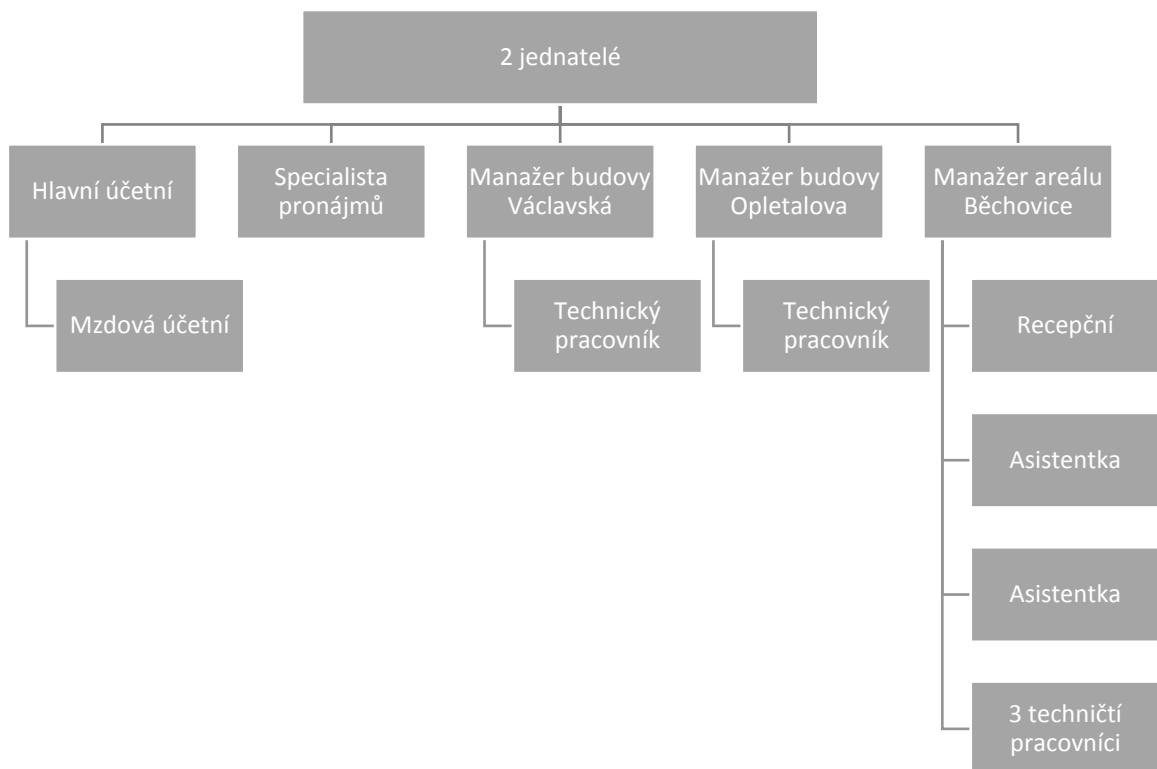
Z hlediska běchovického areálu se společnost zaměřuje na malé či střední podniky s požadavky na administrativní, skladovací či menší výrobní prostory. Převážnou klientelu běchovického areálu tvoří malé administrativní podniky vedoucí účetnictví, maloobchody či internetové obchody. Dále jsou zde klienti se zaměřením na výrobní charakter s potřebou rozsáhlých výrobních ploch pro zkoumání materiálů či skladování zboží velkého objemu. Klienti mají v rámci běchovického areálu taktéž možnost volby, kdy si mohou zvolit levnější nájemné ve starší nezrekonstruované a udržované budově, nebo v moderní kompletně zrekonstruované budově za vyšší cenu.

Je však nutné podotknout, že vlivem ekonomické světové krize z roku 2007 byla společnost nucena vlivem klesající poptávky přistoupit na změnu nabídky kancelářských prostor, a to konkrétně z pronajímání velkých kancelářských celků na malé jednotlivé kanceláře. Tento krok dnes jednatelé společnosti vnímají jako zachraňující a funkční rozhodnutí, díky kterému se podařilo budovu i v takovém období nadále obsazovat. V roce 2016 se však na základě příchozích poptávek po kancelářích v centru Prahy rozrůstá trend pronajmů rozsáhlých kancelářských ploch, které naopak dokáže poskytnout budova Václavská v Praze.

Rozhodnutí, pro která se management rozhoduje z hlediska posílení konkurenceschopnosti, hodnotíme kladně, což potvrzují jednotlivé stavy obsazeností jednotlivých budov. Změny probíhají spíše cyklicky a jsou závislé na ekonomické situaci.

Management lidských zdrojů

SVÚM reality dlouhodobě disponuje 16 pracovníky. Základní organizační struktura společnosti je primárně rozdělena podle jednotlivých nemovitostí, kdy je za každou nemovitost zodpovědný manažer budovy, který má vždy k dispozici jednoho či více technických pracovníků. Vzhledem k velikosti běchovického areálu zde figuruje více pracovních pozic jako je pozice recepční, 2 asistentky a 3 techničtí pracovníci. Dále jsou ve společnosti ještě celkem 3 pozice přímo podřízené jednatelům, a to hlavní účetní, mzdová účetní a specialista pronájmů. SVÚM reality je řízena dvěma jednateli.



Obrázek 21: Organizační struktura SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Jednatelé společnosti

Jednatelé společnosti plní především strategickou, řídicí a kontrolní úlohu. Oba jednatelé společnosti jsou zároveň 100% majiteli.

Strategická úloha spočívá v rozhodování o směřování společnosti a přizpůsobování tohoto směřování současným a očekávaným ekonomickým podmínkám. Jednatelé tvoří a kontrolují plnění finančních, strategických a také investičních plánů. Jejich kontrole podléhá poštovní evidence, legislativní dokumenty a cash flow. Jednatelé společnosti jsou přímo nadřizení hlavní účetní, specialistovi pronájmů a manažerům budov. Jednatelé společnosti svolávají a vedou malé i celopodnikové porady.

Manažeři budov

Manažeři budov jsou zodpovědní za komplexní technický a ekonomický chod budov a s tím související administrativní povinnosti jako je tvorba reportů, zakládání technické dokumentace, komunikace s klienty, vyjednávání složitějších smluvních podmínek, zajištění shody mezi představami klienta a jednatelů společnosti. Manažerům jsou přímo zodpovědní techničtí pracovníci, asistentky a pozice recepční.

Hlavní účetní a mzdová účetní

Pozice hlavní účetní lze považovat za klíčovou vzhledem k povinnostem, které s vedením účetnictví souvisí. Hlavní účetní je zodpovědná za kompletní vedení a správu účetní agendy s respektem vůči současným zákonným požadavkům. Účetní také archivuje, kontroluje a eviduje veškerou účetní a firemní smluvní dokumentaci.

Mzdová účetní je zodpovědná za kompletní vedení a správu účetní agendy, komunikaci s příslušnými úřady, evidenci dovolených a dalších s tím souvisejících povinností.

Specialista pronájmů

Specialista pronájmů je pozice pro obsazení budov a hledání nových nájemníků. Podpůrnou oblast tak představuje marketing a jeho plánování a plnění, který je primárním nástrojem společnosti, ať už prostřednictvím informačních materiálů, inzerce, webových stránek či samotné komunikace. Osoba na této pozici komunikuje s manažery a jednateli společnosti.

Techničtí pracovníci

Techničtí pracovníci jsou zodpovědní za technickou údržbu a správu budovy, menší opravy a komunikaci. Pozice je přímo podřízená Manažerům budov.

Asistentky a recepční

Asistentky jsou zodpovědné za komunikaci s nájemníky, řízení pohledávek, kompletní administrativní činnost a zajišťují podpůrné činnosti pro manažery budov.

Pozice recepční funguje pouze v rámci běchovického areálu. V ostatních budovách má společnost recepční služby smluvně zajištěné. Zodpovědnost pozice recepční spočívá v zajištění komplexních recepčních služeb v rámci budovy tj. přivítání a oznámení příchodu a odchodu návštěv, přebírání poštovních zásilek, obsluhu kamerového systému a navigace návštěvníků budovy po areálu vč. koordinace parkovacích stání apod.

Hodnocení managementu lidských zdrojů ve společnosti a srovnání vybraných údajů s údaji Českého statistického úřadu

V rámci společnosti působilo v roce 2016 celkem 15 pracovníků, z nichž 11 je na hlavní pracovní poměr, 1 na dohodu o provedení práce a zbylí 3 pracují ve společnosti na základě živnostenského oprávnění.

Vzhledem k možnostem nákladové optimalizace z hlediska lidských zdrojů, má společnost ještě rezervy ve dvou pracovních pozicích (recepční a jeden technický pracovník), jejichž zánikem by se její osobní náklady snížily. V případě zániku těchto pozic by osobní náklady klesly pravděpodobně na své minimum a kapacita lidských zdrojů by tak byla využívána téměř na maximum.

Průměrný věk zaměstnanců poukazuje na možné budoucí riziko stárnutí zaměstnanců. Společnost by se proto měla zabývat otázkou obnovování lidského kapitálu a nástupnictvím, tak, aby se v budoucnu vyhnula možným problémům v důsledku nahrazování současných pozic.

Průměrná délka v zaměstnání přes 12 let poukazuje na minimální fluktuaci, což poukazuje na stabilní strukturu a kvalitní zázemí, které společnost svým zaměstnancům nabízí.

Průměrná hrubá měsíční mzda zaměstnanců v roce 2016 byla na úrovni 16 963 Kč, což je oproti údajům Českého statistického úřadu nižší hodnota.

Dle manažerů společnosti je management lidských zdrojů v současné době na dobré úrovni. Mezi výhody v oblasti lidských zdrojů patří stálý kolektiv pracovníků a jejich důvěra v zaměstnavatele. Mezi nevýhody se řadí rostoucí věk pracovníků. Velikost společnosti nedovoluje managementu řešit nástupnictví pozic předem z důvodu zátěže v oblasti osobních nákladů. Management proto řeší nástupnictví klíčových pozic, až v době, kdy se daná pozice obsazuje. Takové chování lze hodnotit jako rizikové, přestože se jedná o zvolenou strategii. S novými pozicemi budou taktéž růst osobní náklady.

ČR, kraje	Hrubá měsíční mzda celkem	z toho mzda zaměstnanců podle hlavních tříd CZ-ISCO						
		1000	2000	3000	4000	5000	7000	9000
		Řídící pracovníci	Speciálisté	Techničtí a odborní pracovníci	Úředníci	Pracovníci ve službách a prodeji	Řemeslníci a opraváři	Pomocní a nekvalifikovaní pracovníci
Česká republika	29 061	62 246	41 208	32 134	24 275	18 924	24 733	16 874
Hlavní město Praha	37 931	81 616	49 831	37 666	28 067	22 097	26 464	17 460
Středočeský kraj	29 338	68 718	38 771	33 337	23 873	18 962	27 691	18 379

Tabulka 19: Průměrné hrubé měsíční mzdy podle klasifikace zaměstnání - mezikrajské srovnání, Zdroj: ČSÚ

Průměrná měsíční mzda (na fyzické osoby) v roce 2016 v rámci oblasti	ČR	28 324 Kč
	Praha	35 146 Kč

Tabulka 20: Průměrná měsíční mzda (na fyzické osoby) v roce 2016 v rámci oblasti, zdroj: ČSÚ

Průměrná hrubá mzda v roce 2016 dle ČSÚ a odvětví CZ-NACE	L - Činnosti v oblasti ne-movitostí	23 746 Kč
---	-------------------------------------	-----------

Tabulka 21: Průměrná hrubá mzda v roce 2016 dle odvětví CZ-NACE, zdroj: ČSÚ

Mzdové údaje jednotlivých zaměstnanců SVÚM reality k 31. 12. 2016						
Zaměstnanec	Délka zaměstnání (v letech)	Roční hr.mzda vč. odměn (Kč)	Průměrná mzda (Kč/hod)	Vzdělání	Pracovní pozice	Věk
PM	35	246 000	128	M	asistentka	64
PK	16	183 600	96	M	recepční	73
PO	15	266 400	139	H	technický prac.	57
ZK	15	192 000	100	M	mzdová účetní	45
PH	15	348 000	181	M	hlavní účetní	46
PV	7	231 600	121	H	technický prac.	61
PP	6	231 600	121	M	asistentka	48
PB	2	228 000	119	H	technický prac.	49
PF	2	180 000	94	H	technický prac.	26
DK	16	12 000	6	M	management	43
JK	14	120 000	63	M	management	47
MK	3	x	110	VB	DPP	25

Vybrané mzdové ukazatele společnosti	
průměrná roční hrubá mzda (Kč)	203 563
průměrná měsíční mzda (Kč)	16 963
hodinová mzda (Kč)	106
průměrná délka v zaměstnání (roky)	12
průměrný věk zaměstnanců	48

Vysvětlivky zkratk ve sloupci vzdělání (maximální dosažené)

H	střední odborné vzdělání s výučním listem
K	úplné střední všeobecné vzdělání
L	úplné střední odborné vzdělání s vyučením i maturitou
M	úplné střední odborné vzdělání s maturitou, bez vyučení
VB	vysokoškolské vzdělání s dosažením bakalářského stupně

Tabulka 22: Mzdové údaje společnosti SVÚM reality za rok 2016, zdroj: Vlastní zpracování

Souhrnné indexy

V rámci analýzy vnitřního potenciálu byla společnost hodnocena prostřednictvím tzv. souhrnných indexů, a to konkrétně Altmanova indexu a Indexu IN05.

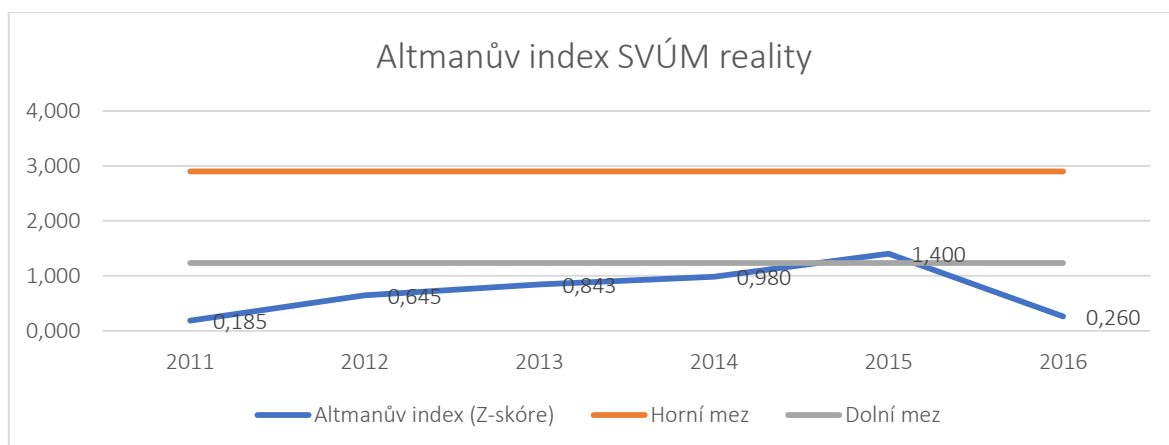
Altmanův index

Výsledky Altmanova indexu poukazují na to, že společnost na základě účetních výkazů není finančně zdravá a může být ohrožena bankrotem. Výsledky jsou ovlivněné výší čistého pracovního kapitálu, která je příliš nízká. Pouze v roce 2015 společnost poukázala na zlepšení situace. Špatné výsledky jsou ovlivněny vysokými kr. závazky.

Altmanův index						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál	-43 639,00	17 812,00	4 959,00	48 811,00	111 099,00	-122 391,00
Nerozdělený zisk	-	-	-	-	-	-
EBIT	5 574,00	13 491,00	20 133,00	21 668,00	43 230,00	23 551,00
Vlastní kapitál	-112 971,00	10 118,00	25 855,00	41 548,00	69 178,00	76 469,00
Aktiva	137 757,00	187 717,00	169 515,00	192 353,00	217 052,00	309 572,00
Tržby	65 986,00	62 026,00	63 871,00	63 547,00	46 928,00	51 532,00
Cizí kapitál	247 699,00	174 936,00	140 920,00	147 985,00	146 179,00	227 539,00
Závazky po lhůtě splatnosti	-	-	-	-	-	-

Váha						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT/A	3,107	0,126	0,223	0,369	0,350	0,619
Tržby/A	0,998	0,478	0,330	0,376	0,330	0,166
VK/CK	0,420	-0,192	0,024	0,077	0,118	0,141
NZ/A	0,847	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ČPK/A	0,717	-0,227	0,068	0,021	0,182	-0,283
Altmanův index (Z-skóre)	0,185	0,645	0,843	0,980	1,400	0,260

Tabulka 23: Altmanův index SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 22: Grafické vyjádření Altmanova indexu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

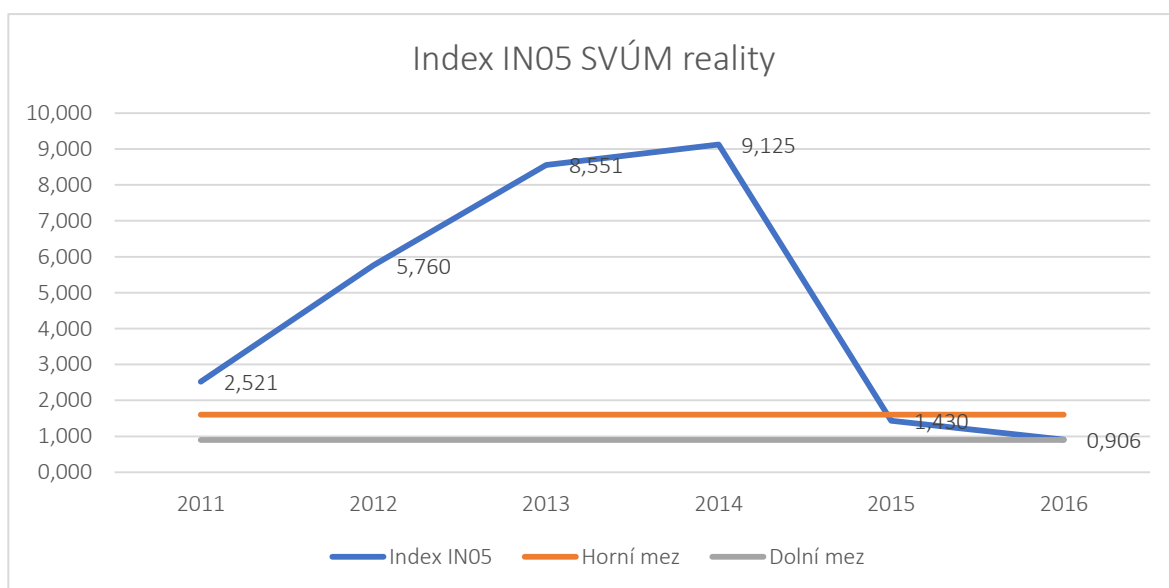
Index IN05

Výsledky Indexu IN05 znázorňují, že společnost vytvářela ve sledovaném období hodnotu. Vypočítané indexy převyšují horní hranici pro tvorbu hodnoty až 5x. Od roku 2011 společnost konstantně vytvářela hodnotu, přičemž svého maxima dosáhla v roce 2015, čemuž přispěl také značný výnos z prodeje brněnského areálu. V roce 2016 index klesl, ale i tak se nachází nad horní hranicí. Pokles v roce 2016 byl ovlivněn akvizicí nákupu budovy, kdy byly využity kumulované finanční krátkodobé finanční zdroje.

Index IN05						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva	137 757,00	187 717,00	169 515,00	192 353,00	217 052,00	309 572,00
Cizí kapitál	247 699,00	174 936,00	140 920,00	147 985,00	146 179,00	227 539,00
EBIT	5 574,00	13 491,00	20 133,00	21 668,00	43 230,00	23 551,00
Nákladové úroky	103,00	103,00	103,00	103,00	103,00	103,00
Výnosy	65 986,00	65 986,00	65 986,00	65 986,00	65 986,00	65 986,00
Oběžný majetek	6 199,00	6 199,00	6 199,00	6 199,00	6 199,00	6 199,00
Krátkodobé závazky	24 919,00	24 919,00	24 919,00	24 919,00	24 919,00	24 919,00

Váha							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva/Cizí zdroje	0,130	0,072	0,139	0,156	0,169	0,193	0,177
EBIT/Náklad. úroky	0,040	2,165	5,239	7,819	8,415	9,000	9,000
EBIT/Aktiva	3,970	0,161	0,285	0,472	0,447	0,791	0,302
Výnosy/Aktiva	0,210	0,101	0,074	0,082	0,072	0,064	0,045
Oběžný maj./Kr. záv.	0,090	0,022	0,022	0,022	0,022	0,022	0,022
Index IN05		2,521	5,760	8,551	9,125	1,430	0,906

Tabulka 24: Index IN05 SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 25: Grafické vyjádření Indexu IN05 SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Zhodnocení vnitřního potenciálu společnosti

Na základě provedené analýzy vnitřního potenciálu jsme se zabývali schopnostmi společnosti přizpůsobovat své strategie příležitostem na trhu. Společnost v tomto ohledu provádí kvalitní rozhodnutí, jejichž výsledky jsou na velice dobré úrovni. Převážná většina dosavadních investičních projektů byla zrealizována za účelem prodeje či nákupu administrativní budovy, přičemž existuje výjimka, a to investice společnosti do fotovoltaické elektrárny, kterou společnost nechala umístit na střechy vlastních budov. Tato strategická rozhodnutí byla ohodnocena jako úspěšná, o čemž svědčí jejich výnosnost, příp. obsazenost.

S rozhodováním ohledně strategií a investičních projektech taktéž souvisí oblast konkurenceschopnosti společnosti, která je na dobré úrovni. Přestože společnost disponuje nemovitým majetkem různé kvality, vykazuje stabilní velice dobré výsledky.

Obecně lze hodnotit úroveň strategického řízení společnosti a investičního rozhodování jako velice dobré.

V rámci analýzy vnitřního potenciálu byly taktéž hodnocen management lidských zdrojů společnosti, u něhož byly zjištěny především potenciální hrozby vyplývající ze stárnutí zaměstnanců a neschopnosti společnosti zajistit nástupnictví klíčových pozic s předstihem. V současné době je však management lidských zdrojů na dobré úrovni. Z hlediska souhrnných indexů se vnitřní potenciál společnosti projevuje průměrně až nadprůměrně. Altmanův index nedosahoval dostatečně vysokých hodnot, které by referovaly o dobré kondici společnosti. Hodnocení špatné kondice je ovlivněno vysokým podílem zadluženosti. Na druhou stranu Index IN05 poukázal na velice dobré výsledky společnosti v oblasti tvorby její hodnoty. Index IN05 konstantně rostl od roku 2011 až do roku 2014, kdy dosáhl svého maxima. Od roku 2015 se pohybuje v šedé zóně.

Vzhledem k hodnoceným oblastem lze vnitřní potenciál společnosti hodnotit nadprůměrně. Učiněná strategická rozhodnutí a konkurenceschopnost jsou na velice dobré úrovni. Společnost má rezervy v rámci zajištění budoucího managementu. Její potenciál snižuje struktura zadluženosti, která je klesající. V rámci hodnocení společnosti z hlediska souhrnných indexů došlo k zajímavému zjištění, kdy podle Altmanova indexu je společnost v stavu naznačující možný bankrot, zatímco Index IN05 poukázal na to, že společnost každý rok tvoří hodnotu v nemalé výši. Rozdíl ve výsledcích je způsobený odlišnými faktory a váhami při výpočtech. Indexy však lze považovat za jeden z relevantních nástrojů hodnocení společnosti spolu s významnější finanční analýzou.

2.3 Finanční analýza společnosti

Na základě účetních výkazů společnosti SVÚM reality budou provedeny tyto analýzy, které mají za cíl referovat o finančním zdraví společnosti. Veškeré analýzy vycházejí z účetních výkazů, které jsou obsaženy v účetních závěrkách. Analýza tvoří taktéž podklad pro posouzení reálnosti finančního plánu společnosti a odhadu budoucích výkazů, které jsou pro stanovení hodnoty společnosti klíčové. Kompletní účetní závěrky společnosti jsou součástí přílohy této práce.

2.3.1 Horizontální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza účetních výkazů se řadí mezi základní nástroje finanční analýzy. Tato analýza zkoumá meziroční změny jednotlivých položek.

Horizontální analýza rozvahy

V rámci horizontální analýzy rozvahy se nejprve budeme zabývat vybranými položkami aktiv a následně pasiv. Budeme zkoumat vliv rozhodnutí managementu na vybrané účetní položky a zároveň poukážeme na významné položky, které mají vliv na rozhodování managementu a jsou jím i významně koordinovány.

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	49 960,00	-18 202,00	22 838,00	24 699,00	92 520,00
<i>Dlouhodobý majetek</i>	13 145,00	-6 687,00	-4 193,00	-41 827,00	155 837,00
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	3 468,00	-6 687,00	-12 303,00	-32 150,00	155 837,00
Dlouhodobý finanční majetek	9 677,00	0,00	8 110,00	-9 677,00	0,00
<i>Oběžná aktiva</i>	37 767,00	-11 487,00	27 016,00	66 542,00	-65 020,00
Zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pohledávky	-1 309,00	1 401,00	1 761,00	8 351,00	-6 058,00
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	-1 309,00	1 401,00	1 761,00	8 351,00	-6 058,00
Krátkodobý finanční majetek	39 076,00	-12 888,00	25 255,00	58 191,00	-58 962,00
Ostatní aktiva	-952,00	-28,00	15,00	-16,00	1 703,00

Tabulka 25: Horizontální analýza (rozdílová) vybraných položek aktiv, zdroj: Vlastní zpracování

Je zřejmé, že aktiva se v průběhu sledovaných let aktiva rostla, přičemž v roce 2013 došlo jednorázovému snížení o 18,2 mil. Kč, kdy bylo toto snížení aktiv důsledkem ponížení jak dlouhodobého majetku ve výši 6,6 mil. Kč, tak i krátkodobého finančního majetku ve výši 12,8 mil. Kč. Od tohoto roku však aktiva nadále rostla. Významný nárůst

byl zaznamenán v roce 2016, kdy se hodnota aktiv navýšila o 92,5 mil. Kč na konečných 309,5 mil. Kč, což bylo způsobeno proběhlou akvizicí nákupu administrativní budovy. Z tohoto důvodu se taktéž snížila hodnota oběžných aktiv.

Z hlediska dlouhodobého majetku lze od roku 2011 zaznamenat konstantní hodnoty přesahující zpravidla 110 mil. Kč., přičemž rok 2015 bylo dosaženo radikálního snížení dlouhodobého majetku, které bylo zapříčiněno převážně prodejem brněnského komerčního areálu. Rok 2016 znamenal pro společnost opět navýšení dlouhodobého majetku, a to právě díky akvizici nákupu administrativní budovy.

Oblast oběžného neboli krátkodobého majetku se soustředí převážně na oblasti pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Společnost nedisponuje žádnými zásobami, jelikož veškeré nákupy účtuje rovnou do spotřeby a využívá tedy B-způsob účtování. Výše oběžných aktiv od roku 2011 do roku 2016 rostla (mimo rok 2013). Tento růst byl způsoben především kumulováním finanční hotovosti společnosti za účelem nákupu administrativní budovy. Výše pohledávek, pro management nejdůležitější položky oběžných aktiv, v průběhu let roste. Jedná se však o růst úměrný růstu společnosti. V roce 2015 však došlo k téměř dvojnásobnému navýšení pohledávek z důsledku prodeje brněnského areálu. V roce 2016 se však pohledávky opět srovnaly na běžnou růstovou hladinu. Průměrný index růst pohledávek za sledované roky činí 1,27. Za zmínku taktéž stojí snaha společnosti držet nulové dlouhodobé pohledávky.

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	1,36	0,90	1,13	1,13	1,43
<i>Dlouhodobý majetek</i>	1,10	0,95	0,97	0,68	2,71
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	1,03	0,95	0,90	0,72	2,88
Dlouhodobý finanční majetek	198,49	1,00	1,83	0,46	1,00
<i>Oběžná aktiva</i>	7,09	0,74	1,83	2,12	0,48
Zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pohledávky	0,72	1,41	1,37	2,28	0,59
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	0,72	1,41	1,37	2,28	0,59
Krátkodobý finanční majetek	26,81	0,68	1,91	2,10	0,47
Ostatní aktiva	0,12	0,79	1,14	0,87	17,53

Tabulka 26: Horizontální analýza aktiv (indexová) zdroj: Vlastní zpracování

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	49 960,00	-18 202,00	22 838,00	24 699,00	92 520,00
<i>Vlastní kapitál</i>	123 089,00	15 737,00	15 693,00	27 630,00	7 291,00
Základní kapitál	113 300,00	-	-	-	-
Fondy ze zisku	-	979,00	-999,00	-	-
Výsledek hospodaření min.let	5 471,00	8 810,00	16 736,00	15 693,00	27 630,00
Zisk aktuálního období	4 318,00	5 948,00	-44,00	11 937,00	-20 339,00
<i>Cizí zdroje</i>	-72 763,00	-34 016,00	7 065,00	-1 806,00	81 360,00
Dlouhodobé závazky	-60 921,00	-34 699,00	15 483,00	-3 933,00	-2 875,00
Krátkodobé závazky	-11 842,00	683,00	-8 418,00	2 127,00	84 235,00
Kr. závazky z obchod. styku	-12 543,00	-631,00	-7 256,00	-707,00	84 100,00
Ostatní krátkodobé závazky	701,00	1 314,00	-1 162,00	2 834,00	135,00
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-	-	-

Tabulka 27: Horizontální analýza (rozdílová) vybraných položek pasiv, zdroj: Vlastní zpracování

Pasiva se v průběhu sledovaných let navyšovala, a to o každým rokem v rámci desítek milionů. Pouze rok 2013 znamenal pro společnost snížení pasiv o 18,2 mil. Kč. Nejvýznamnější navýšení pasiv bylo zaznamenáno v roce 2012 a 2016, kdy byl kapitál navýšen o 49,9 mil. Kč (2012) a 92,5 mil. Kč (2016).

Vlastní kapitál je pravidelně každým rokem navyšován. V roce 2012 byl navýšen o 123 mil. Kč., přičemž v následujících letech byly jeho přírůstky v řádech mil. Kč. Významný podíl na vlastním kapitálu představuje základní kapitál, který byl v roce 2012 navýšen na 113,3 mil. Kč s tím, že tato hodnota je do roku 2016 neměnná. Položka výsledků hospodaření z minulých let každým rokem roste, a to v rozmezí 5 – 27 mil. Kč.

Z hlediska cizích zdrojů docházelo v rámci sledovaných let k neustálému snižování, přičemž v roce 2016 byly cizí zdroje navýšeny o 81,3 mil. Kč, což bylo způsobeno především čerpáním částečného úvěru souvisejícím s akvizicí nákupu administrativní budovy. Ostatní krátkodobé závazky drží společnost na minimální úrovni, tudíž lze říci, že se nejedná o primární zdroj. Krátkodobé bankovní úvěry společnost nečerpá.

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	1,36	0,90	1,13	1,13	1,43
<i>Vlastní kapitál</i>	-0,09	2,56	1,61	1,67	1,11
Základní kapitál	567,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Fondy ze zisku	1,00	49,95	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	0,95	0,92	0,84	0,82	0,62
Zisk aktuálního období	1,79	1,61	1,00	1,76	0,26
<i>Cizí zdroje</i>	0,71	0,81	1,05	0,99	1,56
Dlouhodobé závazky	0,73	0,79	1,12	0,97	0,98
Krátkodobé závazky	0,52	1,05	0,39	1,40	12,28

Krátkodobé závazky z obchodního styku	0,45	0,94	0,25	0,71	49,19
Závazky k přidruženým společnostem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní krátkodobé závazky	1,34	1,48	0,71	1,98	1,02
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Tabulka 28: Horizontální analýza pasiv (indexová) zdroj: Vlastní zpracování

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

V rámci horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát neboli výsledovky se nejprve budeme zaměřovat na oblast výnosů a následně taktéž nákladů.

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0,00	-	-	-	-
Náklady na prodej	-20,00	-	-	-	-
Obchodní marže	20,00	-	-	-	-
Výkony	-3 960,00	1 845,00	- 324,00	-16 619,00	4 604,00
Výkonová spotřeba	-2 911,00	-4 738,00	-1 745,00	1 928,00	- 6 814,00
Osobní náklady	712,00	- 248,00	-40,00	- 654,00	-214,00
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-9,00	186,00	-205,00	-516,00	-414,00
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-5 827,00	- 68,00	6 834,00	56 415,00	-61 923,00
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-13 457,00	-164,00	6 969,00	20 108,00	-26 388,00
Saldo z ostatních činností	-332,00	-341,00	127,00	2 424,00	4 502,00
HV z provozní činnosti	5 566,00	6 400,00	1 658,00	21 354,00	-18 987,00
Výnosové úroky	91,00	179,00	- 116,00	233,00	-163,00
Nákladové úroky	-30,00	-58,00	3,00	-	1 061,00
Jiné finanční výsledky	-59,00	63,00	-7,00	-25,00	-529,00
Finanční výsledek hospodaření	62,00	300,00	- 126,00	208,00	- 1 753,00
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	7 947,00	6 700,00	1 532,00	21 562,00	-20 740,00
Daň z příjmů za běžnou činnost	954,00	908,00	249,00	3 833,00	1,00
Výsledek hospodaření za účetní období	6 993,00	5 792,00	1 283,00	17 729,00	-20 741,00

Tabulka 29: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (rozdílová), zdroj: Vlastní zpracování

Společnost vykazuje v průběhu let nulové pohyby na účtech Tržby za prodej zboží a Obchodní marže. Naopak v rámci účtu Výkony společnost eviduje výnosy z hlavní činnosti, které jsou proměnlivé. Výrazně však klesly v roce 2015, kdy společnost prodala komerční areál v Brně, což se samozřejmě projevilo na snížení výnosů, které tento areál generoval. Naopak v roce 2016 se výnosy navýšily, což bylo způsobené akvizicí nákupu administrativní budovy. Je však nutné podotknout, že se jednalo o určitý poměr výnosů, jelikož budova nebyla v majetku společnosti po celý rok. Celkové výnosy nové administrativní budovy se v účetnictví projeví až v rámci roku 2017. Od roku 2012 se však výnosy snížily o takřka 20 mil. Kč. Další položkou generující výnosy jsou tržby

z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které zaznamenávají pohyby vlivem prodeje či nákupu nemovitostí. Nejvýznamnějším rokem v rámci tohoto typu tržeb byl rok 2015, kdy byly tržby navýšeny meziročně o 56,4 mil. Kč. Vzhledem k tomu, že společnost nijak často majetek nenakupuje ani neprodává, nevidují se zde žádné zásadní změny, které by překročily hranici 15 mil. Kč. Třetí položkou generující výnosy je položka Výnosové úroky, která však není pro společnost nijak významná. Meziroční změny se pohybují okolo 100 – 200 tis. Kč.

Z hlediska nákladových účtů je velice významný účet výkonové spotřeby zaznamenávající v průběhu let takřka konstantní snižování. Výkonová spotřeba představuje náklady spojené se spotřebou materiálu a energií, či služeb. V rámci osobních nákladů společnost od roku 2013 zaznamenává konstantní snižování v řádech stovek tisíc. Také je tomu u odpisů s výjimkou roku 2013, kdy se odpisy navýšily o 186 tis. Kč. Nákladové úroky se do roku 2015 pohybovaly na úrovni v řádech desítek tisíc. V roce 2016 se však jednorázově navýšily o 1,7 mil. Kč.

Hospodářský výsledek z provozní činnosti měl do roku 2015 přírůstek, přičemž v roce 2016 bylo zaznamenáno ponížení o 18,9 mil. Kč. Hospodářský výsledek z finanční činnosti je méně významný a proměnlivý každým rokem v řádech desítek či stovek tisíc korun až do roku 2015. V roce 2016 byl zaznamenán úbytek ve výši 1,7 mil. Kč.

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Náklady na prodej	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obchodní marže	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výkony	0,94	1,03	0,99	0,74	1,10
Výkonová spotřeba	0,93	0,87	0,95	1,06	0,79
Osobní náklady	1,18	0,95	0,99	0,85	0,94
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	1,00	1,03	0,97	0,93	0,94
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,01	0,09	977,29	9,25	0,02
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,01	0,00	0,00	3,89	0,03
Saldo z ostatních činností	0,51	0,01	26,40	19,36	2,76
<i>HV z provozní činnosti</i>	<i>1,70</i>	<i>1,47</i>	<i>1,08</i>	<i>1,99</i>	<i>0,56</i>
Výnosové úroky	0,00	2,97	0,57	2,51	0,58
Nákladové úroky	0,71	0,21	1,20	1,00	59,94
Jiné finanční výsledky	2,69	0,33	1,23	1,66	9,40
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>0,55</i>	<i>-2,95</i>	<i>0,44</i>	<i>3,12</i>	<i>-4,73</i>
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdan.	2,45	1,50	1,08	2,00	0,52
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,61	1,36	1,07	2,04	1,00
Výsledek hospodaření za účetní období	2,80	1,53	1,08	1,99	0,42

Tabulka 30: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (indexová), zdroj: Vlastní zpracování

Cílem horizontální analýzy je poukázat na praktiky, které společnost skutečně realizuje a které se promítají právě do účetnictví. Zároveň je cílem vysvětlení závislostí jednotlivých kroků managementu a poukázat na takových rozhodnutí na účetnictví, kdy např. realizace akvizic výrazně mění položky dlouhodobého majetku společnosti a zároveň krátkodobého finančního majetku.

2.3.2 Vertikální analýza účetních výkazů

Prostřednictvím vertikální analýzy sledujeme strukturu jednotlivých rozvahových, výnosových či nákladových položek a jejich změny v čase. V rámci vertikální analýzy se zaměříme právě na rozvahové položky a výkaz zisků a ztrát.

Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy bude nejprve zkoumat majetkové účty neboli aktiva a následně účty zdrojové neboli pasiva.

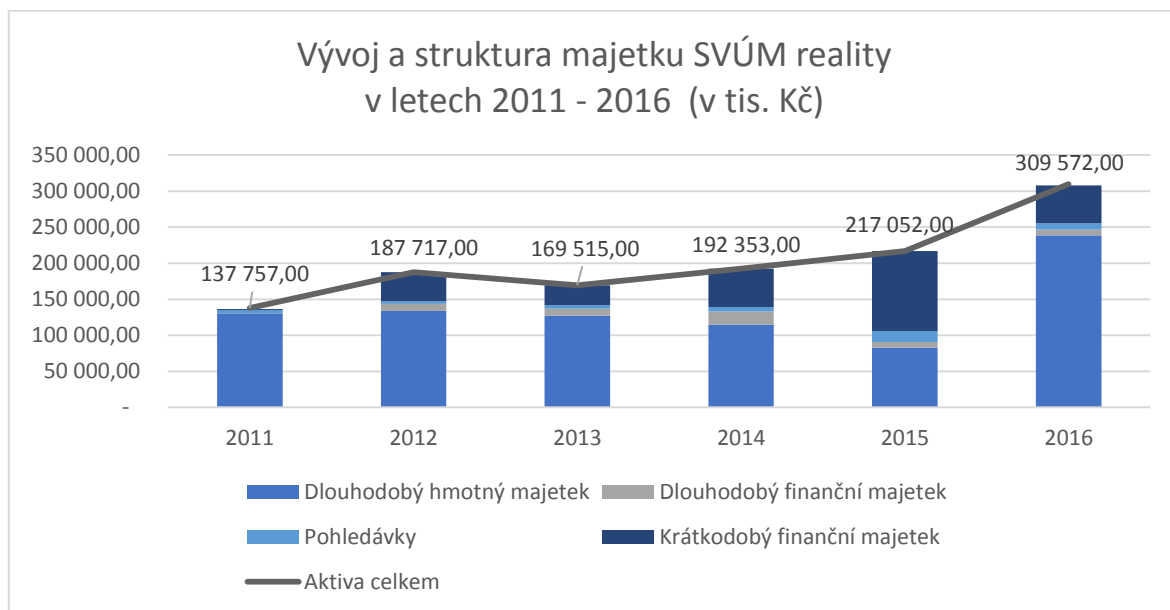
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	95%	77%	81%	69%	42%	80%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	95%	71%	75%	60%	38%	77%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	5%	6%	9%	4%	3%
<i>Oběžná aktiva</i>	4%	23%	19%	31%	58%	20%
Zásoby	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky	3%	2%	3%	3%	7%	3%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé pohledávky	3%	2%	3%	3%	7%	3%
Krátkodobý finanční majetek	1%	22%	16%	28%	51%	17%
Ostatní aktiva	1%	0%	0%	0%	0%	1%

Tabulka 31: Vertikální analýza aktivních rozvahových položek, zdroj: Vlastní zpracování

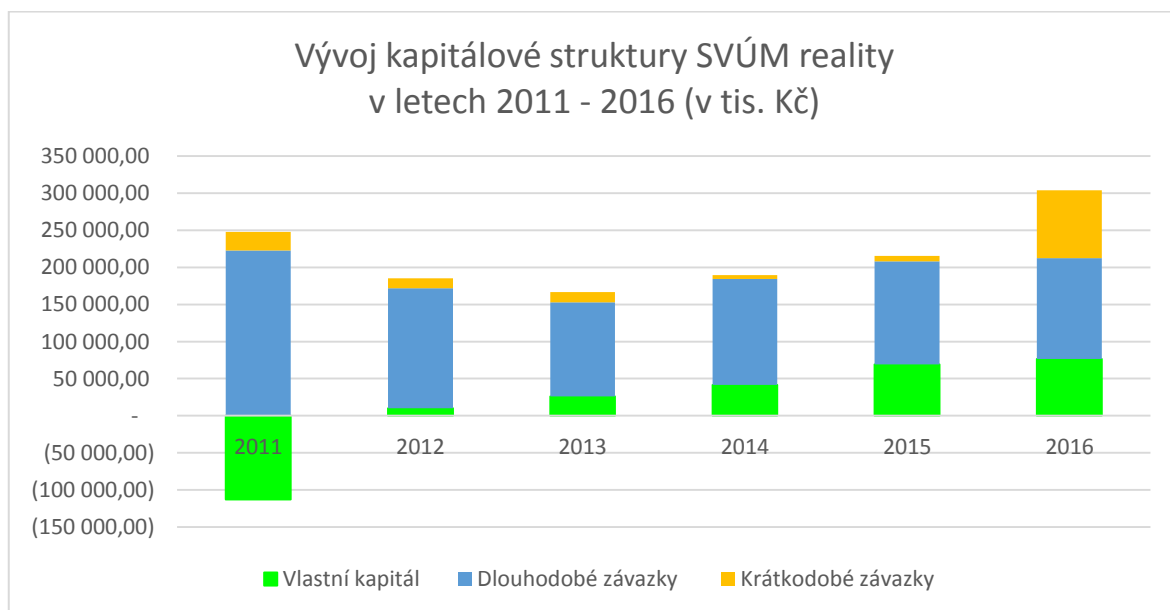
V průběhu posledních 6 let se podíl majetku v oceňované společnosti nijak výrazně nezměnil. Společnost vykazuje svůj majetek v poměru cca 80 % v rámci dlouhodobého majetku, a to v hmotném. Zbýlý majetek je evidován v krátkodobém finančním majetku, a to v poměru pohybujícím se dlouhodobě kolem 20 %. Výjimkou byl pouze rok 2015, kdy společnost uskutečnila prodej komerčního areálu a poměr mezi aktivy dlouhodobými a krátkodobými se tedy tento rok změnil. Je však nutné podotknout, že společnost si dlouhodobě udržuje určitou finanční zásobu právě v podobě hotových peněžních prostředků evidovaných v rámci položek kr. finančního majetku.

SVÚM reality není výrobní společnost. Je tedy nutné podotknout, že společnost není nucena držet významnější podíl oběžných aktiv nutných k řízení cash flow.

Vedení společnosti vnímá jako zcela zásadní oblast řízení pohledávek, které je na vysoké úrovni, což potvrzuje stav pohledávky, který je dlouhodobě na nízké úrovni. Společnost dlouhodobě udržuje stálý poměr mezi dlouhodobým a oběžným majetkem, což se jí dle této analýzy daří. DÍ. Majetek je na úrovni cca 80 %, což značí, že probíhají udržovací investice.



Obrázek 23: Vývoj a struktura majetku SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 24: Vývoj kapitálové struktury SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	-82%	5%	15%	22%	32%	25%
Základní kapitál	0%	60%	67%	59%	52%	37%
Fondy ze zisku	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	-86%	-60%	-62%	-46%	-33%	-14%
Zisk aktuálního období	4%	5%	9%	8%	13%	2%
Cizí zdroje	180%	93%	83%	77%	67%	74%
Dlouhodobé závazky	162%	86%	75%	74%	64%	44%
Krátkodobé závazky	18%	7%	8%	3%	3%	30%
Krátkodobé závazky z obchodního styku	17%	6%	6%	1%	1%	28%
Závazky k přidruženým společnostem	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní krátkodobé závazky	1%	1%	2%	2%	3%	2%
Krátkodobé bankovní úvěry	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Tabulka 32: Vertikální analýza pasivních rozvahových položek, zdroj: Vlastní zpracování

Struktura kapitálu vykazuje tendence růstu vlastního kapitálu, což se však v roce 2016 neprojevilo a byl zaznamenán pokles poměru vlastního kapitálu. Z hlediska financování společnosti převládá financování cizími zdroji, a to na poměrně vysoké úrovni. Podíl výsledku hospodaření z minulých let se snižuje, což je dobré znamení, jelikož byl VH z minulosti výrazně záporný.

Využívání cizích zdrojů ve větším poměru než je 50 % poukazuje na vysoké riziko. Poměr vlastních zdrojů se v průběhu sledovaných let navyšuje.

Poměr vlastního kapitálu vůči dlouhodobému majetku je menší. To umožňuje společnosti využívat financování cizími zdroji. Pari pravidlo je tak tedy v normě.

Zlaté bilanční pravidlo financování (v tis. Kč)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dl. majetek	130 474	143 619	136 932	132 739	90 912	246 749
Dl. kapitál	222 780	161 859	127 160	142 643	138 710	135 835

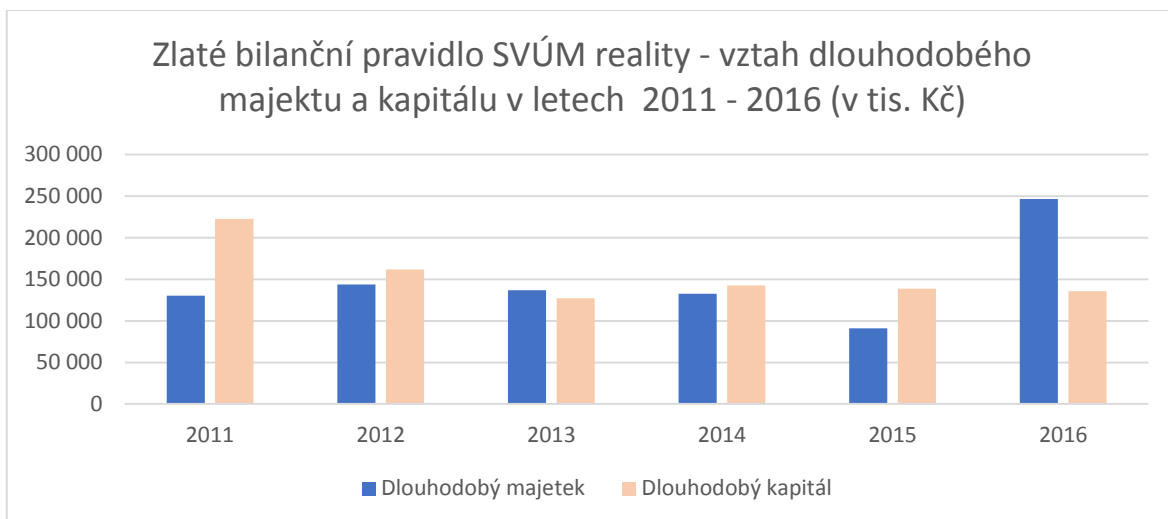
Tabulka 33: Zlaté bilanční pravidlo financování SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)						
Vlastní kap.	-112 971	10 118	25 855	41 548	69 178	76 469
Cizí kapitál	247 699	174 936	140 920	147 985	146 179	227 539

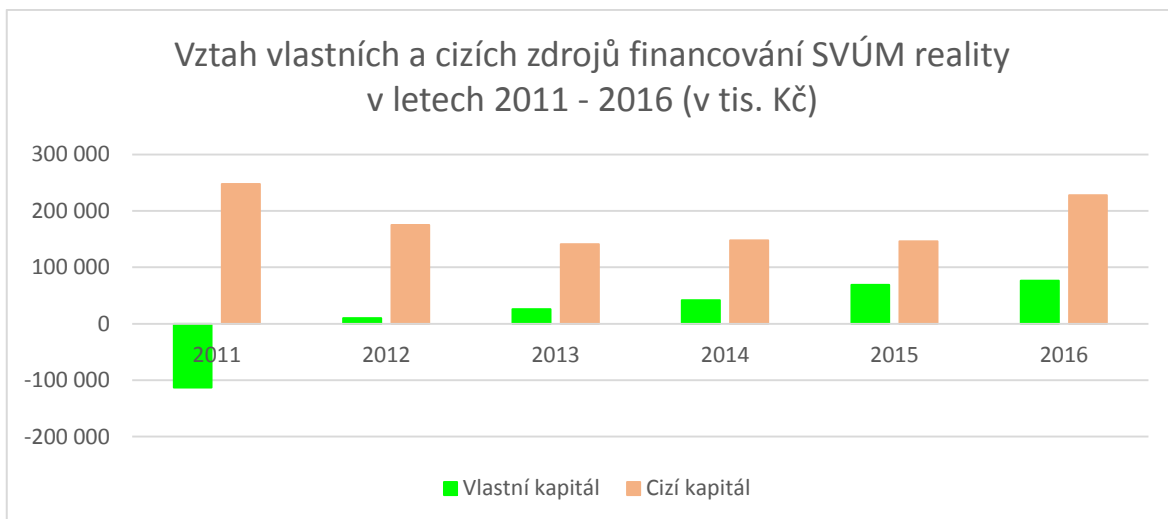
Tabulka 34: Pravidlo vyrovnání rizika, SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál a krytí dlouhodobého majetku (v tis. Kč)						
Dl. majetek	130 474	143 619	136 932	132 739	90 912	246 749
Vlastní kap.	-112 971	10 118	25 855	41 548	69 178	76 469

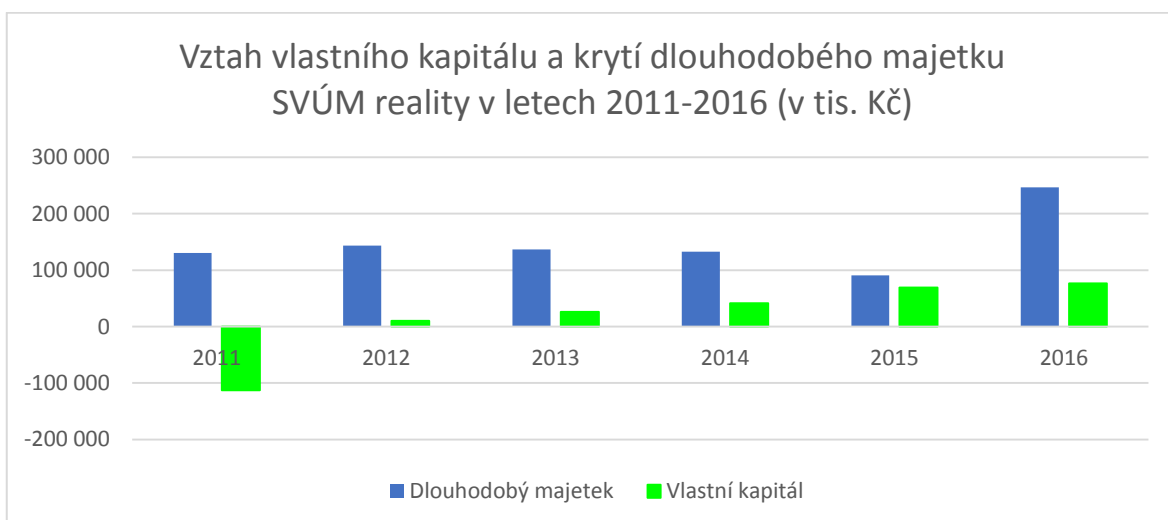
Tabulka 35: Vlastní kapitál a krytí dlouhodobého majetku SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 25: Zlaté bilanční pravidlo SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 26: Vztah vlastních a cizích zdrojů financování SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 27: Vztah vlastního kapitálu a krytí dl. majetku SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady na prodej	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Obchodní marže	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Výkony	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Výkonová spotřeba	60%	59%	50%	48%	69%	49%
Osobní náklady	6%	7%	7%	7%	8%	7%
Odpisy dl. nehmotného a hmotného majetku	11%	12%	12%	12%	15%	13%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	9%	0%	0%	11%	135%	3%
Zůstat. cena prodaného dl. majetku a materiálu	21%	0%	0%	11%	58%	1%
Saldo z ostatních činností	1%	1%	0%	0%	5%	14%
<i>HV z provozní činnosti</i>	12%	22%	31%	34%	91%	46%
Výnosové úroky	0%	0%	0%	0%	1%	0%
Nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Jiné finanční výsledky	0%	0%	0%	0%	0%	-1%
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	0%	0%	0%	0%	1%	-3%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zd.	8%	22%	31%	34%	92%	44%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2%	4%	5%	6%	16%	15%
Výsledek hospodaření za účetní období	5,90%	18%	26%	28%	76%	29%

Tabulka 36: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na výkonovou spotřebu se vůči tržbám z provozu pohybují ve sledovaném období kolísavě. S vynecháním roku 2015, který byl poznamenán odprodejem jednoho z komerčních areálů společnosti lze konstatovat, že tento poměr bude společnost pravděpodobně udržovat na úrovni kolem 50 %, což je vzhledem ke stálému počtu zaměstnanců velmi pravděpodobné.

Poměr osobních nákladů vůči tržbám z provozu se drží na stabilní úrovni kolem 7-8 %. Podíl odpisů je téměř neměnný, což naznačuje na stabilní investování společnosti.

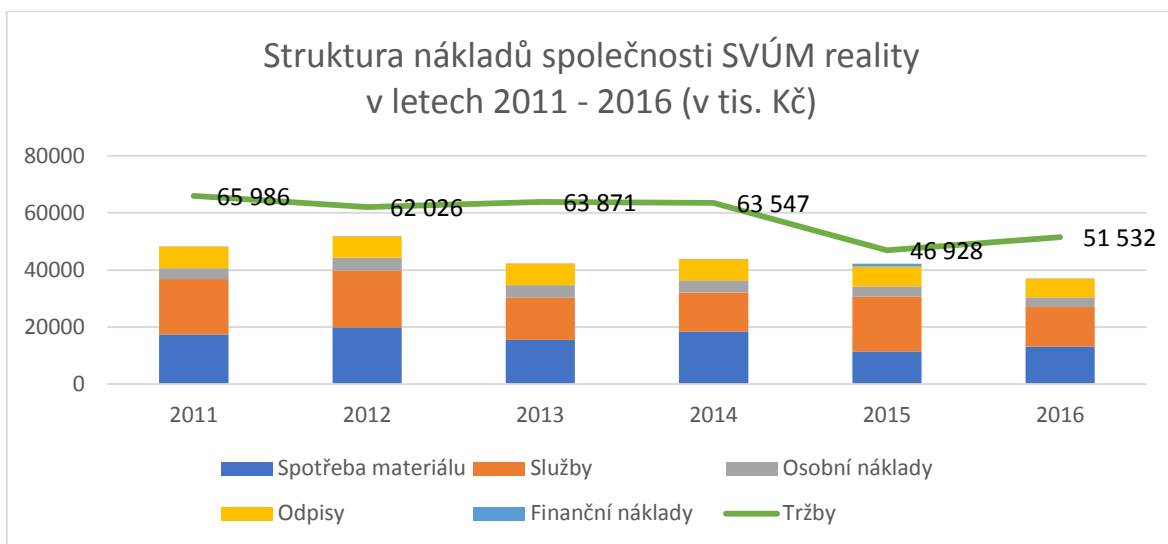
Zvýšené tržby z prodeje dlouhodobého majetku v roce 2015 poukazují na uskutečnění akvizice prodeje brněnského komerčního areálu. Tento prodej značně ovlivňuje výkazy celého roku 2015, a proto nelze tento rok označovat jako běžný z pohledu vykázaných finančních informací. Společnost neprodává ani nenakupuje nemovitosti pravidelně každý rok. Jedná se pouze o výjimečné investiční akvizice, které shodou náhod proběhly ve dvou po sobě jdoucích letech. Výkazy z roku 2015 a taktéž 2016 nejsou plně směrodatné. Referenčním obdobím bude rok 2017, ke kterému však vzhledem k datu ocenění společnosti nejsou žádné účetní údaje a který nelze brát v úvahu.

Celkově lze říci, že vzhledem k dosahovaným výsledkům hospodaření je společnost kromě roků 2011 a 2015 zisková. Podíl zisku na tržbách je v průběhu let konstantně rostoucí, což je velmi dobré.

Struktura nákladů společnosti SVÚM reality v letech 2011-2016 (v tis. Kč)						
Spotřeba materiálu	17 375	19 837	15 492	18 408	11 525	13 136
Služby	19 447	19 896	14 847	13 676	19 131	13 928
Osobní náklady	3 852	4 564	4 316	4 276	3 622	3 408
Odpisy	7 412	7 403	7 589	7 384	6 868	6 454
Finanční náklady	94	35	39	37	1079	18
Tržby	65 986	62 026	63 871	63 547	46 928	51 532

Tabulka 37: Struktura nákladů SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

Tržby ve všech letech převyšují náklady - je tedy tvořen zisk. Celková struktura nákladů poukazuje na poměrně stabilní náklady, které však v posledních dvou letech vykazují určité změny, a to i v rámci tržeb. Tyto změny jsou důsledkem již proběhlých akvizic, jejich stabilizace se projeví až v roce 2017, pro nějž neznáme dosud výsledky.



Obrázek 28: Grafické vyjádření struktury nákladů SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

Prostřednictvím vertikální analýzy společnosti lze konstatovat, že společnost jednala v rámci sledovaného období konstantně, přičemž bylo možné sledovat změny v rozvaze i výkazu zisků ztrát, které byly způsobené proběhlými akvizicemi. I přes tyto změny společnost vykazovala výkonnost úměrně rostoucí jejímu růstu investičním akcím, které proběhly v roce 2015 a 2016, jak již bylo konstatováno. Referenčním rokem bude rok 2017, kdy se předpokládá, že se ukazatele stabilizují. Obecně lze řízení společnosti hodnotit kladně a lze předpokládat její další pomalý růst

2.3.3 Analýzy poměrových ukazatelů

V rámci této kapitoly budou analyzovány a komentovány poměrové ukazatele spadající do skupiny ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Ukazatele rentability

Z hlediska rentability byly hodnoceny ukazatele rentability vl, kapitálu, aktiv, dlouhodobého kapitálu a tržeb. Obecně lze ukazatele společnosti hodnotit jako kvalitní.

RENTABILITA		2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	EAT/VK	-3,45%	107,61%	64,51%	43,23%	51,59%	19,55%
ROA	EBIT/A	4,05%	7,19%	11,88%	11,26%	19,92%	7,61%
ROCE	EBIT/DLHB KAP	5,08%	7,84%	13,16%	11,76%	20,79%	11,09%
ROS	EAT/TRŽBY	5,90%	17,55%	26,12%	28,27%	76,06%	29,01%

Tabulka 38: Ukazatele rentability SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahuje v letech 2012 až 2016 vysokých hodnot, kterých společnost dosahuje převážně díky vysokým ziskům. V roce 2011 byla rentabilita vlastního kapitálu záporná, což bylo způsobené zápornou výší vlastního kapitálu ve výši -112,9 mil. Kč. Ukazatel ROE v průběhu sledovaných let klesá k hranici 19,5 %, což je důsledek rostoucího vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA) dosahuje hodnot okolo 10 %. Tyto hodnoty lze označit v odvětví pronájmů kanceláří a nebytových prostor jako nadprůměrné a dobré. V roce 2011 byla rentabilita aktiv na nejnižší úrovni, což bylo ovlivněné nízkým EBIT, ve výši 5,5 mil. Kč. V následujících letech EBIT rostl, přičemž od roku 2013 drží konstantní hodnotu okolo 21 mil. Kč. Současně však rostla výše aktiv, což má za následek snižování hodnot ROA. Vzhledem k tomu, že ve všech případech je ROE větší než ROA, je možné říci, že relativní výtěžnost celého kapitálu je menší než výtěžnost vlast. kapitálu. Tato skutečnost je důsledkem dodatečné tvorby zisků a schopnosti společnosti hradit své závazky.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) poukazuje na dobré výsledky, které však nejsou v průběhu sledovaných let konstantní. ROCE byla tak nejprve na úrovni 5,90 %, přičemž si prošla i hodnotami 20,79 %. Ke konci roku 2016 byla hodnota ROCE 11,09 %. Výkyv v roce 2015 byl důsledkem dvojnásobného EBIT, který byl ve výši 43,3 mil. Kč, což bylo ovlivněné tržbami z prodeje dlouhodobého majetku (prodej brněnského areálu). Konečnou hodnotu okolo 11,09 % lze označit jako již stabilní.

Ukazatel rentability tržeb (ROS) je taktéž ovlivněn prodejem brněnského areálu. Jinak lze tento ukazatel v posledních letech (vyjma roku 2015) označit jako poměrně stabilní.

Ukazatele aktivity

Z hlediska ukazatelů aktiv byly hodnoceny ukazatele obratu aktiv, zásob, pohledávek, krátkodobých závazků a následně taktéž doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků. Společnost disponuje dlouhodobě nulovými zásobami, jelikož účtuje způsobem B, tudíž jsou tyto ukazatele cíleně vynechány.

AKTIVITA		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	tržby/aktiva	0,48	0,33	0,38	0,33	0,22	0,17
Obrat pohledávek	tržby/pohl	14,08	18,37	13,37	9,72	3,15	5,84
Obrat kr. závazků	tržby/krtkb záv.	2,65	4,74	4,64	11,90	6,28	0,56
Doba splatnosti pohl.	pohl./(tržby/360)	25,56	19,59	16,92	37,04	114,22	61,69
Doba splatnosti kr. záv.	kr. záv./(tržby/360)	135,95	75,90	77,56	30,26	57,30	640,64

Tabulka 39: Ukazatele aktivity SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování

Pro upřesnění termínu obrat je důležité si uvědomit, že ukazatel obratu nám interpretuje to, kolikrát převyšují roční tržby hodnotu položky, jejíž obratovost počítáme.

Obrat aktiv je ukazatel, který ve společnosti dosahuje velice nízkých hodnot. Ideálně by se měla hodnota tohoto ukazatele pohybovat minimálně na úrovni 1. Ukazatel dosahuje nízkých hodnot z důvodu obchodního modelu a předmětu podnikání, které mají vliv na strukturu a potřebnou výši majetku, který představují nemovitosti. Taktéž je nutné si uvědomit, že společnost v roce 2016 dosahovala vysokých obsazeností, tudíž se již nachází v omezených podmínkách, které by napomohly navýšení tržeb. Tento ukazatel poukazuje na znepokojivá čísla, ale v kontextu je nutné si uvědomit, že společnost dosahuje každoročně zisků ve výši okolo 21 mil. Kč. Není proto nutné se z hlediska výsledků tohoto ukazatele znepokojovat. Nejedná se o výrobní společnost.

Obrat pohledávek vykazuje velice dobré hodnoty, přičemž tato čísla podtrhující kvalitní práci společnosti s pohledávkami.

Obrat krátkodobých závazků taktéž dosahoval v průběhu let kvalitních výsledků. V roce 2016 se však jeho hodnota snížila v důsledku navýšení krátkodobých závazků z důvodu čerpání úvěru.

Doba splatnosti pohledávek se v průběhu let prodlužuje, což není dobrý ukazatel. Snaha společnosti by měla cílit na zkrácení této doby. V rámci tohoto ukazatele by měla společnost být obezřetná. Pohledávky jsou jednou z nejdůležitějších a nejkritičtějších oblastí, které management sleduje a která může společnost ohrozit.

Doba splatnosti krátkodobých závazků by se měla ideálně navyšovat. Z hlediska doby splatnosti pohledávek by se měl ukazatel ideálně snižovat či být konstantní. Naopak splatnost kr. závazků by mohla stoupat - referuje dobu čerpání obchodního úvěru.

Ukazatele likvidity

Z hlediska ukazatelů likvidity neboli schopnosti společnosti splácet své závazky hodnotíme likviditu běžnou, pohotovou a peněžní (okamžitou). Dle níže uvedených výsledků analýzy lze konstatovat, že společnost je likvidní se značnou kolísavostí, což je ovlivněno nízkými oběžnými aktivy (absence výroby) a taktéž způsobem financování.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	6 199,00	43 966,00	32 479,00	59 495,00	126 037,00	61 017,00
Zásoby	-	-	-	-	-	-
Pohledávky	4 685,00	3 376,00	4 777,00	6 538,00	14 889,00	8 831,00
Dl. pohledávky	-	-	-	-	-	-
Kr. pohledávky	4 685,00	3 376,00	4 777,00	6 538,00	14 889,00	8 831,00
Kr.fin. majetek	1 514,00	40 590,00	27 702,00	52 957,00	111 148,00	52 186,00

Tabulka 40: Oběžný majetek SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

LIKVIDITA		2011	2012	2013	2014	2015	2016
BĚŽNÁ	OA/kr. závazky	0,25	3,36	2,36	11,14	16,87	0,67
POHOTOVÁ	OA-zásoby/kr. záv.	0,25	3,36	2,36	11,14	16,87	0,67
PENĚŽNÍ (okamžitá)	kr. fin. maj./kr. záv.	0,06	3,10	2,01	9,91	14,88	0,57

Tabulka 41: Ukazatele likvidity SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování

Běžná a pohotová likvidita dosahuje hodnot v rozmezí 0,25 - 16,87, přičemž v posledním roce však bylo dosaženo hodnoty 0,67. Společnost v letech 2012 až 2015 zadržovala příliš majetku, viz tabulka 38. Rok 2016 však proběhly nové akvizice, které značně snížily tuto výši oběžného majetku. Pohotová likvidita dosahuje stejných hodnot jako běžná z důvodu toho, že společnost nemá zásoby. Peněžní likvidita společnosti nedosahuje doporučených hodnot převážně v letech 2011 až 2015, kdy měla společnost vysoké finanční úspory, které nebyly nijak využité. Investice v roce 2016 tyto hodnoty dokázala snížit na požadovanou výši ležící v doporučeném intervalu 0,2 - 0,5.

Je však nutné zvýraznit kolísavost, která se v ukazatelích likvidity vyskytuje a která však nemá ohrožující charakter. Podobnost u jednotlivých likvidit je způsobena značným vlivem prostředků na bankovních účtech. Společnost nemá žádné zásoby.

Ukazatele zadluženosti

V rámci ukazatelů zadluženosti hodnotíme společnost na základě analýz zadluženosti celkové, dlouhodobé a taktéž na základě úrokového krytí.

Vzhledem ke zjištěným hodnotám hodnotíme společnost z hlediska tohoto ukazatele jako značně rizikovou, jelikož její zadluženost je i přes klesající trend, vysoká. Je však

nutné podotknout, že zadluženost je částečně neobjektivní, jelikož se jedná o systém optimalizace nákladů navržený společností Deloitte. Více informací nebylo ze strany oceňované společnosti poskytnuto. Na základě informací poskytnutých interně managementem společnosti však víme, že společnost evidovala v roce 2016 jeden bankovní úvěr ve výši cca 35 mil. Kč. U tohoto úvěru se však předpokládá, že bude splacen v nejbližších 4 letech.

ZADLUŽENOST		2011	2012	2013	2014	2015	2016
CELKOVÁ ZADLUŽENOST	CZ/A	180%	93%	83%	77%	67%	74%
DL. ZADLUŽENOST	DL. ZÁV/(dl. záv+VK)	203%	94%	83%	77%	67%	64%
ÚROKOVÉ KRYTÍ	EBIT/NÁKL. ÚROKY	54	185	1342	1204	2402	22

Tabulka 42: Ukazatel zadluženosti SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost v průběhu let klesá, přesto se však zadluženost společnost nachází ve vysokých číslech. V roce 2016 se zadluženost navýšila, jelikož společnost čerpá ještě bankovní úvěr navíc.

Úrokové krytí dosahovalo v letech 2011 až 2015 vysokých hodnot, protože společnost do té doby disponovala vysokým finančním majetkem. Rok 2016 se vyznačuje značným poklesem tohoto krytí, jelikož investoval dosavadní finanční majetek do nákupu hmotného majetku.

Dlouhodobá zadluženost se však dá snižovat vzhledem k pravidelným ročním ziskům. Je však nutné podotknout, že zadluženost by neměla být vyšší než 40 %, pak se společnosti zvyšují náklady a může se jednat o velice rizikové fungování. Dlouhodobou zadluženost sníží taktéž další kumulace zisků do vlastního kapitálu.

Analýza rozdělování zisku

Vzhledem k účetním údajům je nutné z hlediska tohoto ukazatele podotknout, že společnost v roce 2011 evidovala výsledek hospodaření z minulých let ve výši – 118,6 mil. Kč. Z tohoto důvodu se tyto zisky následujících let kumulují a snižují tuto položku. Tabulka 41 tento proces snižování zaznamenává.

MÍRA ROZDĚLOVÁNÍ ZISKU	2011	2012	2013	2014	2015	2016
zisk aktuálního obd.+VH min. let –fondy	-113 211	-104 401	-88 644	-71 952	-44 322	-37 031

Tabulka 43: Míra rozdělování zisku SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

Při konstantních výsledcích společnosti a dosavadním průběhu míry přerozdělování zisku lze předpokládat, že záporný výsledek hospodaření z minulých let bude kladný

v budoucích 4-5 letech. To je však spekulace opřená o současnou výkonnost společnosti.

Analýza pracovního kapitálu

V rámci analýzy pracovního kapitálu se hodnotí práce společnosti s pracovním kapitálem a to v rámci ukazatelů podílů vůči aktivům či tržbám. V rámci analýzy pracujeme s pracovníkem kapitálem běžným, čistým a nefinančním.

ANALÝZA PRACOVNÍHO KAPITÁLU (tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky	4 685,00	3 376,00	4 777,00	6 538,00	14 880,09	8 831,00
Kr. finanční majetek	1 514,00	40 590,00	27 702,00	52 957,00	111 148,00	52 186,00
Kr. závazky	49 838,00	26 154,00	27 520,00	10 684,00	14 938,00	183 408,00
Pracovní kapitál (WC)	6 199,00	43 966,00	32 479,00	59 495,00	126 037,00	61 017,00
Čistý pr. kap. (NWC)	-43 639,00	17 812,00	4 959,00	48 811,00	111 099,00	-122 391,00
Nef. pr. kap. (NCWC)	4 685,00	3 376,00	4 777,00	6 538,00	14 889,00	8 831,00
NWC/TRŽBY	0,00 %	28,72 %	7,76 %	76,81 %	236,74 %	0,00 %
NWC/AKTIVA	0,00 %	9,49 %	2,93 %	25,38 %	51,19 %	0,00 %

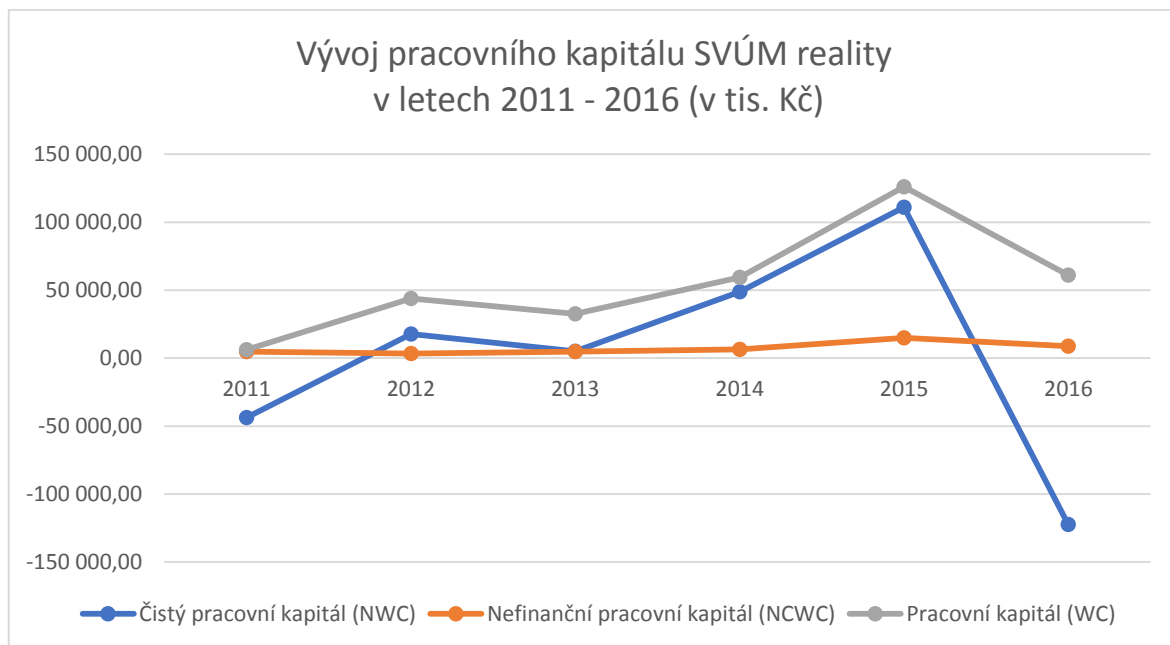
Obratový cyklus peněz	-110,39	-56,30	-50,63	6,78	56,92	-578,95
Roční výdaje	43 708,00	41 459,00	36 415,00	34 633,00	35 907,00	29 940,00
Prům. denní výdaje	121,41	115,16	101,15	96,20	99,74	83,17
Potřeba NWC	-13 402,53	-6 484,06	-5 121,37	651,80	5 677,32	-4 8150,99

Tabulka 44: Analýza pracovního kapitálu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

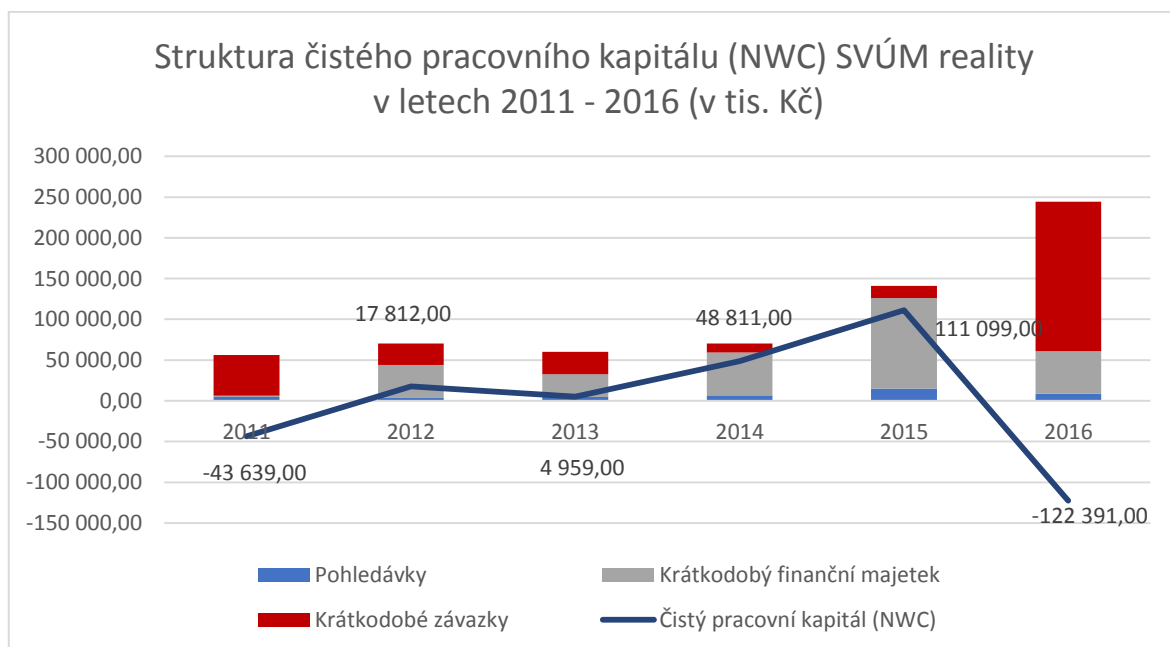
Pracovní kapitál (WC) měla společnost od roku 2011 kladný a rapidně rostoucí. Jednalo se především o kumulované zisky. Předpokládáme, že se pracovní kapitál bude opět navyšovat.

Čistý pracovní kapitál (NWC) byl v roce 2011 záporný, jelikož převyšovaly krátkodobé závazky oběžná aktiva. Od roku 2012 do roku 2015 se však NWC navyšoval z důvodu snižování krátkodobých závazků a značnému navyšování oběžného majetku. K poklesu NWC došlo až v roce 2016, kdy byl NWC opět záporný vlivem značného poklesu oběžného majetku a výrazného nárůstu krátkodobých závazků. Opět je zde vliv nákupu administrativní budovy, jenž byla hrazena částečně z finančních úspor společnosti. Podíl NWC na aktivech by měl být ideálně mezi 10 – 15 %. SVÚM reality má tento podíl velice kolísavý a často nulový, což je rizikové chování. Nejedná se však o výrobní společnost, proto mohou být ideální hodnoty odlišné. Obdobné výsledky má taktéž podíl tržeb a NWC, který by se neměl zvyšovat. Společnost SVÚM reality má v tomto ohledu opět kolísavé hodnoty.

Nefinanční pracovní kapitál (NCWC) představující součet zásob a pohledávek, který by neměl být financovaný z dlouhodobého kapitálu je od roku 2011 je převážně rostoucího charakteru. V případě společnosti SVÚM reality představuje NCWC položky pohledávek, jelikož společnost má již minimálně od roku 2011 každoročně nulové zásoby.



Obrázek 29: Vývoj pracovního kapitálu SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 30: Struktura čistého pracovního kapitálu SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování

2.4 Analýza SWOT

Na základě analýz, které byly v rámci této práce provedeny, je sestavena níže uvedená SWOT analýza, která má cíl referovat o silných a slabých stránkách společnosti a taktéž o příležitostech a hrozbách, které jí nabízí prostředí, ve kterém se pohybuje.



Obrázek 31: SWOT analýza SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Hodnocení výsledků SWOT analýzy

SWOT analýza shrnuje veškeré dosud získané poznatky. Z hlediska silných stránek je zásadní diversifikované portfolio, díky kterému může společnost dosáhnout na odlišný typ klientely, což je taktéž účinný nástroj v období recese. Další silnou stránkou je management, díky kterému dosahuje společnost kvalitních výsledků. Pro veřejnost je jistě silná stránka transparentnost a úroveň, na které si společnost zakládá. Ta se projevuje především v jednání s obchodními partnery, klienty či zaměstnanci. Důkazem transparentnosti je kompletní sbírka listin společnosti v rámci obchodního rejstříku. Analýza konkurenčních sil poukazuje či potvrzuje, že silné stránky společnosti jsou: image společnosti (rodinná společnost), kvalita managementu, majetek a investice (schopnost diversifikace) a finanční situace (umožnila realizovat významné investice).

Oblast slabých stránek se soustředí spíše na problematiku věkové struktury zaměstnanců a taktéž jejich motivaci, která může být nízká vzhledem k výši odměn. Za slabé

stránky lze taktéž označit částečná zadluženost společnosti a omezené zdroje k investování. Tyto zdroje by však měla společnost nakumulovat během následujících pěti let, přičemž zadluženost je taktéž krátkodobého charakteru. Je však nutné podotknout, že do roku 2016 měla společnost kumulovaný finanční majetek ve výši přes 111 mil. Kč, který investovala do nákupu nové administrativní budovy. Investice společnosti probíhají v nepravidelných intervalech v závislosti na tržních příležitostech. V budoucích letech je však nepravděpodobné, že by společnost plánovala velkou investiční akci.

Jako příležitost se v současné době naskytuje možnost okamžitého prodeje nemovitého investičního majetku za poměrně vysokou cenu. V případě, že by měla společnost zájem, její potenciál na trhu s nemovitostmi je nemalý vzhledem k obsazenosti a ziskovosti budov, které společnost vlastní. Společnosti se taktéž nabízí příležitosti v podobě neustálé optimalizace nákladů z důvodu bohatého tržního prostředí, na němž se nyní pohybuje velké množství dodavatelských společností. Zároveň má společnost potenciál dalšího rozvoje v případě, že by byla organizační struktura rozšířena o zaměstnance s vysokou motivací a silným know-how. Management společnosti během interních jednání několikrát poznamenal, že jejich vedení začíná být „zkostnatělé“ a málo flexibilní se silnou dávkou konzervatismu. Potenciál společnosti se tedy skrývá v jejím dalším rozvoji, popř. směřování. Silné stránky společnosti se dle analýzy atraktivity trhu taktéž projevují ve velikosti trhu a vlivu vnějšího prostředí. Pražský realitní trh je poměrně malý, proto nabízí společností poměrně zajímavé příležitosti. Vliv vnějšího prostředí na společnost je poměrně malý. Reálně na společnost doléhají spíše jen legislativní změny a s tím související požadavky či ekonomická situace. Kvalitní struktura obsazenosti často funguje jako tzv. tlumící plášť, který vliv prostředí na spol. reguluje. Z hlediska provedených analýz bylo zjištěno, že společnost je nejvíce ohrožována konkurencí a konkurenčními tlaky v oblasti cen, různorodosti nabídky a doplňkových služeb, přičemž dle analýzy atraktivity trhu je kritérium bariér vstupu na trh hodnocené jako negativní, tedy náročné. Zároveň je silnou hrozbou málo se rozvíjející kontaktní síť obchodních partnerů, kteří jsou v současné době považováni za klíčové faktory úspěchu. Hrozbou je pro společnost taktéž absence inovačního managementu v podobě zaměstnanců. Díky tomuto chybějícímu prvku společnost ztrácí svou konkurenceschopnost, která se získává na základě detailních prvků společnosti. Jedná se např. o absenci originality, schopnosti řádně vyzdvihnout své kvality apod. Další hrozbou společnosti je neustále se rozvíjející legislativní a administrativní zatěžování společností, které často společnosti ruší od běžných rutinních činností, které však společnosti musí provádět. Další hrozbou představuje samotná ekonomická recese.

2.5 Finanční plán

Pro ocenění společnosti je podstatné vypracovat finanční plán reflektující budoucích období. Ve finančního plánu bude předně analyzován výkaz zisků a ztrát a následně rozvaha. V rámci tvorby finančního plánu je nutné podotknout, že ocenění společnosti je k datu 31. 12. 2016. Finanční plán byl tvořen pro roky 2017 - 2020.

Výkaz zisků a ztrát pro roky 2017 - 2020

Jak již bylo v rámci této práce několikrát řečeno, rok 2017 lze považovat za referenční, a to z následujících důvodů. Společnost v letech 2015 a 2016 zrealizovala dvě významné akvizice, jejichž vliv byl znatelný převážně z hlediska účetních výkazů, a to především ve výkazu zisků a ztrát. V případě prodeje areálu v Brně (2015) to znamenalo, že se v daném roce navýšily tržby, které tak reflektovaly příjem peněžních prostředků získaných z prodeje. Došlo však také k poklesu výnosů, které do té doby areál generoval. Ve druhém opačném případě, kdy společnost v roce 2016 koupila novou administrativní budovu, došlo k částečnému navýšení výnosů, jelikož budova začala generovat výnosy téměř až v polovině roku 2016, a to za situace, kdy byla její obsazenost 62 %. Z výše uvedených odůvodnění proto lze označit rok 2017 za referenční, jelikož společnost a její výkonnost nebude ovlivněna jednorázovými investičními akcemi a její účetnictví tak bude za rok 2017 poskytovat reálný obraz o jejím hospodaření, jelikož budou zahrnuty kompletní roční výnosy z nové administrativní budovy, která do roku 2017 vstoupila se 100% obsazeností.

Rok 2017 byl zpracován za základě interních schůzek s managementem a odhadů výsledků hospodaření. Tyto odhady byly přizpůsobeny především nasmlouvaným pronájmům, které generují většinu výnosů společnosti. Ke konci roku byl zaznamenán rapidní nárůst poptávky jak po kancelářských prostorách, tak po skladových i administrativních plochách. Z tohoto důvodu vstupovala společnost do roku 2017 s předpokladem nárůstu obsazenosti nemovitostí společnosti, což by znamenalo, že většina areálů se bude pohybovat na hranici 92 – 95 % obsazeností.

Výše uvedené argumenty tvořily podklad pro první plánovaný rok 2017, jehož výnosy oproti roku 2016 vzrostly meziročně o 12,9 mil. Kč tedy o 24,4 %. V následujících letech již není nárůst tržeb tak výrazný a pohybuje se meziročně průměrně o 1,75 mil. Kč tedy okolo 2,6 %. Při tvorbě finančního plánu byla použita metoda % z tržeb, na základě které byly získány odhady dalších položek výkazu zisků a ztrát a rozvahy viz tabulky níže.

Provozní výsledek hospodaření je pro rok 2017 naplánovaný ve výši 21,9 mil. Kč. V následujících letech 2018 – 2020 naplánovaný pomalý růst kdy provozní výsledky hospodaření budou v relaci 22,5 – 22,6 mil. Kč. Pokles výsledku hospodaření oproti roku 2016 je ovlivněn především růstem provozních nákladů, osobních nákladů, odpisů a taktéž poklesem výnosů z důvodu snížení cen pronájmů u přejatých smluv z minulých období.

Finanční výsledek hospodaření byl pro roky 2017-2020 naplánován v konstantní výši 173 tis. Kč, jelikož společnost nevykazuje žádné výrazné aktivity v této oblasti.

V letech 2017 – 2020 počítá společnost se standardní výší daně z příjmů tedy 19 %.

V letech 2017 – 2020 náklady za tuto daň budou pohybovat v rozmezí 4,2 – 4,3 mil. Kč.

EBIT společnosti je pro rok 2017 naplánovaný ve výši 22,1 mil. Kč, přičemž v následujících letech bude velice pomalu růst.

	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,00	0,00
Náklady na prodej	0,00	0,00	0,00	0,00
Obchodní marže	0,00	0,00	0,00	0,00
Výkony	64 415,00	66 025,38	67 676,01	69 367,91
Výkonová spotřeba	32 851,65	33 672,94	34 514,76	35 377,63
Osobní náklady	3 864,90	3 961,52	4 060,56	4 162,07
Odpisy dl. nehm. a hmot. majetku	9 082,52	9 309,58	9 542,32	9 780,88
Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	11 650,00	11 800,00	11 000,00	10 900,00
ZC prodaného dl. majetku a materiálu	9 200,00	9 200,00	9 200,00	9 200,00
Saldo z ostatních činností	890,00	890,00	890,00	890,00
<i>VH z provozní činnosti</i>	<i>21 955,94</i>	<i>22 571,33</i>	<i>22 248,37</i>	<i>22 637,33</i>
Výnosové úroky	250,00	250,00	250,00	250,00
Nákladové úroky	20,00	20,00	20,00	20,00
Jiné finanční výsledky	-57,00	-57,00	-57,00	-57,00
<i>Finanční VH</i>	<i>173,00</i>	<i>173,00</i>	<i>173,00</i>	<i>173,00</i>
VH za běžnou činnost před zdaněním	22 128,94	22 744,33	22 421,37	22 810,33
Daň z příjmů za běžnou činnost	4 204,50	4 321,42	4 260,06	4 333,96
Výsledek hospodaření za úč. období	17 924,44	18 422,91	18 161,31	18 476,36
Tržby z provozu	64 415,00	66 025,38	67 676,01	69 367,91
EBIT	22 148,94	22 764,33	22 441,37	22 830,33

Tabulka 45: Finanční plán - Výkaz zisků a ztrát SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

Rozvaha pro roky 2017 - 2020

Rozvaha představuje v rámci tvorby finančního plánu druhou taktéž významnou část. Pro plánované roky byl v rámci rozvahy naplánovaný pomalý růst bilanční sumy odpovídající přepokládanému růstu společnosti.

Hodnota aktiv zaznamenává v průběhu plánovaných let meziroční růst okolo 1,1 %.

Tento růst odpovídá předpokládané kapacitě společnosti. Dlouhodobý majetek předpokládá konečnou hodnotu v roce 2020 ve výši 259,4 mil. Kč. U tohoto růstu se uvažuje navýšení převážně dlouhodobého hmotného majetku. Oběžný majetek by mezi roky 2017 – 2020 měl navyšovat svou hodnotu převážně v oblasti krátkodobého finančního majetku na konečnou hodnotu 52,8 mil. Kč. Předpokládají se taktéž úměrně rostoucí pohledávky pohybující se v rozmezí 9,0 – 9,7 mil. Kč.

U pasiv se předpokládá konstantní růst vlastního kapitálu na konečnou hodnotu 106,5 mil. Kč. Základní kapitál byl při plánování ponechán ve výši 113,5 mil. Kč. Z hlediska výsledku hospodaření minulých je naplánován postupný pokles ztráty. V rámci zisku plánovaných období byly pro roky 2017 – 2020 naplánované kladné výsledky v rozmezí 17,9 mil. Kč až 18,4 mil. Kč. Při plánování zisků byl respektován fakt, že současný stav společnosti (bere se v úvahu rok 2016) neumožňuje nijak razantní navýšení kapacit svých nemovitostí, tudíž nelze předpokládat, že se mohou zásadně navyšovat zisky. Pokud by společnost chtěla při současných podmínkách, které byly uvažovány pro toto plánování, navýšit své zisky nabízí se možnost investování do vlastních morálně zastaralých budov, u nichž je potenciál skrývající se ve zvýšení cen pronájmů.

Cizí zdroje v průběhu plánovaných let klesají. Pro roky 2017 – 2020 bylo naplánované pokračování poklesu dlouhodobých závazků na konečnou hodnotu 122,7 mil. Kč.

Krátkodobé závazky byly naplánované s nižší hodnotou oproti roku 2016 pohybující v rozmezí 83,1 – 89,1 mil. Kč. V rámci krátkodobých závazků byly předpokládány závazky z obchodního styku, u nichž se pro plánované roky uvažuje pokles na hodnotu 83,2 mil. Kč. Výše ostatních krátkodobých závazků byla ponechána na 5,8 mil. Kč. V rámci položky časového rozlišení nebyly naplánované nijak zásadní změny a předpokládá se, že bude konstantní okolo 4,8 – 5,2 mil. Kč tak, jako tomu bylo do roku 2016.

	2017	2018	2019	2020
Aktiva	313 512,26	317 040,82	320 012,48	323 612,22
<i>Dlouhodobý majetek</i>	240 912,10	246 934,90	253 108,28	259 435,98
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	232 753,10	238 775,90	244 949,28	251 276,98
Dlouhodobý finanční majetek	8 159,00	8 159,00	8 159,00	8 159,00
<i>Oběžná aktiva</i>	71 020,16	68 525,92	65 324,21	62 596,24
Zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00
Pohledávky	9 018,10	9 243,55	9 474,64	9 711,51
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	9 018,10	9 243,55	9 474,64	9 711,51
Krátkodobý finanční majetek	62 002,06	59 282,37	55 849,57	52 884,73
Časové rozlišení	1 580,00	1 580,00	1 580,00	1 580,00

Tabulka 46: Finanční plán – Rozvaha SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

	2017	2018	2019	2020
Pasiva	313 512,26	317 040,82	320 012,49	323 612,22
Vlastní kapitál	95 122,54	99 205,90	102 628,88	106 576,19
Základní kapitál	113 500,00	113 500,00	113 500,00	113 500,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let	-36 301,90	-32 717,01	-29 032,43	-25 400,17
Zisk aktuálního období	17 924,44	18 422,91	18 161,31	18 476,36
Cizí zdroje	213 558,60	212 883,02	212 307,91	211 833,43
Dl. závazky	130 401,60	127 793,57	125 237,70	122 732,94
Kr. závazky	83 157,00	85 089,45	87 070,21	89 100,49
Kr. závazky z obchod. styku	77 298,00	79 230,45	81 211,21	83 241,49
Závazky k přidruž. Spol.	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní krátkodobé závazky	5 859,00	5 859,00	5 859,00	5 859,00
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00	0,00	0,00	0,00
časové rozlišení	4 831,13	4 951,90	5 075,70	5 202,59

Tabulka 47: Finanční plán – Rozvaha SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

2.5.1 Očekávané hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy

Finanční plán společnosti SVÚM reality obsahuje veškeré požadavky a sounáležitosti nutné pro výpočty. V rámci tohoto oddílu bude primárně analyzován finanční plán.

Při tvorbě finančního plánu je vždy potřeba pamatovat na minulý vývoj společnosti a finanční plán tomuto vývoji přizpůsobovat tak, aby byl reálně dosažitelný. Níže uvedené tabulky představují ukazatele, jenž byly součástí finanční analýzy a které mají za cíl určit, zda byla dodržena kontinuita plánování. Plán byl tvořen pro roky 2017 – 2020. Pro posouzení kvality plánu obsahují níže uvedené tabulky taktéž poslední 4 roky fungování společnosti, který předcházely finančnímu plánování.

Ukazatele rentability

RENTABILITA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	64,51%	43,23%	51,59%	19,55%	18,84%	18,57%	17,70%	17,34%
ROA	11,88%	11,26%	19,92%	7,61%	7,00%	7,12%	6,95%	7,00%
ROCE	13,16%	11,76%	20,79%	11,09%	9,74%	9,94%	9,76%	9,87%
ROS	26,12%	28,27%	76,06%	29,01%	27,83%	27,90%	26,84%	26,64%

Tabulka 48: Plánované ukazatele rentability SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska rentability lze hodnotit nastavení plánu pro nadcházející čtyřleté období dobře, jelikož je dodržena kontinuita vykazující minimální klesající trend u jednotlivých ukazatelů. Plánovaná období poukazují na minimální změny, které by měly nastat.

Ukazatele aktivity

AKTIVITA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	0,38	0,33	0,22	0,17	0,21	0,21	0,21	0,21
Obrat pohledávek	13,37	9,72	3,15	5,84	7,14	7,14	7,14	7,14
Obrat kr. závazků	4,64	11,90	6,28	0,56	0,77	0,78	0,78	0,78
Doba splat. kr. záv.	77,56	30,26	57,30	640,64	464,74	463,95	463,17	462,41
Doba splat. pohled.	26,92	37,04	114,22	61,69	50,40	50,40	50,40	50,40

Tabulka 49: Plánované ukazatele aktivity SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska ukazatelů aktivity a jejich naplánování v následujících čtyřech letech poukazuje obsah plánu na mírná zlepšení. Kontinuita je dodržena přičemž poukazuje na naplánovaná zlepšení v oblasti obratovosti aktiv, krátkodobých závazků a především pohledávek. V rámci plánování je taktéž zahrnuto zkrácení doby splatnosti pohledávek, a to o 11 dní oproti roku 2016. Doba splatnosti krátkodobých závazků je naplánovaná na obdobné úrovni, která je kvalitní, jelikož má společnost poměrně dlouhé časové období na čerpání bezplatného obchodního úvěru.

Pokud srovnáme doby splatností, pak zjistíme, že společnost má výhodu, jelikož doba splatnosti závazků výrazně převyšuje dobu splatnosti pohledávek. Společnost má v tomto ohledu naplánovanou výhodnou pozici.

Ukazatele likvidity

LIKVIDITA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BĚŽNÁ	2,36	11,14	16,87	0,67	0,85	0,81	0,75	0,70
POHOTOVÁ	2,36	11,14	16,87	0,67	0,85	0,81	0,75	0,70
PENĚŽNÍ (okamžitá)	2,01	9,91	14,88	0,57	0,75	0,70	0,64	0,59

Tabulka 50: Plánované ukazatele likvidity SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

Z hlediska ukazatelů likvidity je v rámci společnosti naplánované zlepšení oproti roku 2016, kdy byla běžná likvidita na velice nízké úrovni. Plánovaná hodnota běžné resp. pohotové likvidity (společnost má 0 zásoby) je stále nízká, jelikož by se měla pohybovat v intervalu 1,8 – 2,5. Peněžní neboli okamžitá likvidita byla v rámci plánu nevýrazně navýšena. Z hlediska doporučených hodnot 0,2 – 0,5 je naplánovaná peněžní hodnota trochu vyšší, ale to nelze považovat za problematické řešení.

Kontinuita plánování byla dodržena, přesto však si společnost musí dávat pozor na svou schopnost splácet své závazky, jelikož ukazatele běžné resp. pohotové likvidity nejsou v ideálním intervalu.

Ukazatele zadluženosti

ZADLUŽENOST	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CELKOVÁ ZADLUŽENOST	83%	77%	67%	74%	68%	67%	66%	65%
DL. ZADLUŽENOST	83%	77%	67%	64%	58%	56%	55%	54%
ÚROKOVÉ KRYTÍ	1 342	1 204	2 402	22	1 107	1 138	1 122	1 142
FINANČNÍ PÁKA	6,56	4,63	3,14	4,05	3,30	3,20	3,12	3,04

Tabulka 51: Plánované ukazatele zadluženosti SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování

Plánování z hlediska zadluženosti společnosti poukazuje na kontinuitu s trendem neustálého snižování jak celkové zadluženosti, tak dlouhodobé. Společnost má v následujících čtyřech letech dosáhnout celkové zadluženosti ve výši 65 %, což je naplánované snížení o 9 % oproti roku 2016. Zároveň je naplánované snížení dlouhodobé zadluženosti na 54 % z původních 64 % z roku 2016.

Ukazatel úrokového krytí má být stabilní na obdobné úrovni, tudíž by společnost měla produkovat dostatečně vysoký EBIT, aby dokázala bez problémů splácet úroky a umořovat svoje dluhy.

Finální hodnocení finančního plánu pro roky 2017 – 2020

Vytvořený finanční plán pro společnost SVÚM reality s. r. o. splňuje veškeré podstatné náležitosti nutné pro jeho aplikaci k ocenění společnosti. Z hlediska svého obsahu a analýzy zaměřené na obsah finančního plánu je možné konstatovat, že byla dodržena kontinuita a reálnost finančního plánu z hlediska jeho návaznosti na minulost.

Na základě analýzy plánu je zřejmé, že se směřování společnosti uchyluje ke stabilizaci jednotlivých ukazatelů, nebo k jejich zlepšení. Stabilizace byla zaměřena především na oblast ukazatelů rentability a taktéž likvidity.

Zlepšení lze zaznamenat především u ukazatelů zadluženosti a taktéž u ukazatelů aktivity společnosti, kdy by mělo dojít ke zlepšení a stabilizaci obratu aktiv, pohledávek i závazků. Společnost taktéž očekává, že bude i nadále mít možnost čerpání bezplatného obchodního úvěru, což potvrzuje ukazatel doby splatnosti krátkodobých závazků. Z hlediska doby splatnosti pohledávek se plánuje její zkrácení a taktéž stabilizace.

Samotný finanční plán je reálný a nereflktuje žádné rapidní změny, které by mohly společnost pozitivně, ale i negativně ovlivnit. Plán počítá se stabilní tržní situací a zároveň plán přihlíží k reálné kapacitě společnosti a jejím celkovým možnostem.

2.6 Stanovení hodnoty společnosti

V této kapitole se budeme věnovat samotnému stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o. Stanovení hodnoty přechází volba optimální oceňovací metody a provedení výpočtů a odhadů.

2.6.1 Volba oceňovací metody

Na základě rozboru současné situace společnosti, analýzy odvětví, ve kterém oceňovaná společnost podniká, finanční analýzy a taktéž makroekonomické analýzy lze konstatovat, že společnost plní předpoklady dlouhodobé existence. Pro stanovení hodnoty společnosti byla zvolena výnosová metoda, a to konkrétně metoda diskontovaného cash flow. Konkrétně bude aplikován model DCF s využitím volného peněžního toku pro firmu (FCFF). Při stanovení hodnoty bude aplikován dvoufázový výpočet.

Zvolená metoda je vhodná pro stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality na základě předmětu jejího podnikání, postavení na trhu, vytvořeného finančního plánu apod. V budoucích obdobích se předpokládá, že společnost bude i nadále výnosová, a to se zachováním současného majetku i v případě, že by ji na základě akvizice vedl nový majitel. Účetní hodnota společnosti je nižší než konečná hodnota podle diskontovaného FCFF, což poukazuje na to, že byla vybrána vhodná oceňovací metoda. Na základě zpracovaného finančního plánu a zhodnocení jeho reálnosti jsou známy prognózy vývoje budoucího cash flow společnosti. Výše uvedené argumenty potvrzují vhodný výběr oceňovací metody společnosti SVÚM reality s.r.o.

2.6.2 Účetní hodnota společnosti

Výpočet účetní hodnoty představuje nejjednodušší způsob stanovení hodnoty vybrané společnosti. Samotný výpočet je rozdílem mezi celkovými aktivy a hodnotou cizího kapitálu. Tato metoda však neposkytuje věrohodné výsledky, jelikož je ocenění společnosti znatelně podhodnocené.

Společnost SVÚM reality s.r.o. měla na základě výpočtu účetní hodnotu v roce 2016 ve výši 82 033 tis. Kč. Tato hodnota je skutečně velice nízká, což potvrzuje tvrzení, že metoda výpočtu účetní hodnoty společnosti skutečně podhodnocuje. Vezmeme-li v úvahu, že společnost vlastní nemovitosti v centru Prahy a taktéž na jejím okraji, pak výsledná hodnota společnosti ve výši 82 033 tis. Kč je skutečně velice nízká, jelikož nevyjadřuje ani polovinu hodnoty administrativní budovy umístěné v centru Prahy, kterou společnost zakoupila v roce 2016.

2.6.3 Výpočet FCFF

V rámci výpočtu FCFF se budeme řídit vzorcem, který je aplikován při výpočtu volného peněžního toku do společnosti SVÚM reality s.r.o. a tedy:

$$FCFF = EBIT \cdot (1-t) + ODP - \Delta WC - INV$$

- kde
- FCFF – volný peněžní tok do společnosti
 - EBIT – zisk před zdaněním a úroky
 - T – míra zdanění v případě daně z příjmů u právnických osob
 - ODP – odpisy
 - ΔWC – růst čistého pracovního kapitálu
 - INV – výše nových investic

	2016	2017	2018	2019	2020	
WC	-122 391,00	-95 293,84	-101 652,98	-108 816,22	-15 604,75	
růst WC		27 097,16	-6 359,14	-7 163,23	-6 788,53	
INV		3 245,62	15 332,38	15 715,69	16 108,58	
růst WC		-27 097,16	6 359,14	7 163,23	6 788,53	
						pokračující
EBIT (1-t)		17 940,64	18 439,11	18 177,51	18 492,56	24 233,74
+ODP		9 082,52	9 309,58	9 542,32	9 780,88	4 000,00
-růst WC		-27 097,16	6 359,14	7 163,23	6 788,53	-
-INV		-3 245,62	-15 332,38	-15 715,69	-16 108,58	-4 054,00
FCFF		-3 319,62	18 775,45	19 167,37	18 953,39	24 179,74

Tabulka 52: Výpočet FCFF SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

EBIT pro roky 2017 – 2020 byl převzat z finančního plánu společnosti, konkrétně z výkazu zisků a ztrát. Daňová sazba byla odhadována v obdobné výši jako v roce 2016, tedy 19 %. Růst čistého pracovního kapitálu byl vypočítán jakožto meziroční změna oproti roku předchozímu, přičemž pro rok 2017 jsme museli zjistit změnu oproti roku 2016 (uvedený rok 2016). Čistý pracovní kapitál je klesající, proto je před jednotlivými hodnotami znaménko mínusové. Jednotlivé položky čistého pracovního kapitálu byly použity z plánované rozvahy. Hodnota nových investic byla vypočítána jako meziroční rozdíl dlouhodobého majetku a následné přičtení odpisů daného roku. Položky pro výpočet nových investic jsou převzaty z plánované rozvahy.

Poslední řádek nesoucí označení FCFF v šedém zbarvení obsahuje vzorec pro výpočet FCFF a obsahuje výsledné hodnoty pro jednotlivá období. V rámci první fáze výpočtu budeme využívat hodnoty FCFF z let 2017 – 2020. Druhá fáze vyžaduje využití pokračujících hodnot.

V rámci výpočtu FCFF jsme se taktéž zabývali výpočtem, který stanovuje hodnotu společnosti bez zbytného krátkodobého finančního majetku.

	2016	2017	2018	2019	2020	
Okamž. likvidita žádoucí	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	
Nutný kr. fin. majetek	18 340,80	16 631,40	17 017,89	17 414,04	17 820,10	
Zbytný kr. fin. majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
NCWC	-64 532,00	-57 508,00	-58 828,00	-60 182,00	-61 569,00	
růst NCWC nutný	-	-	-1 321,00	-1 354,00	-1 387,00	
						pokračující
EBIT (1-t)	-	17 941,00	18 439,00	18 178,00	18 493,00	24 234,00
+ odpisy	-	9 083,00	9 310,00	9 542,00	9 781,00	4 000,00
- růst WC	-	0,00	-1 321,00	-1 354,00	-1 387,00	0,00
- nové investice	-	-3 246,00	-15 332,00	-15 716,00	-16 109,00	-4 054,00
FCFF s nutným NCWC	-	23 778,00	11 096,00	10 651,00	10 777,00	24 180,00

Tabulka 53: Výpočet FCFF s nutným NCWC SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Okamžitá likvidita byla stanovena ve výši spodní hranice doporučených hodnot tj. 0,2. Nutný krátkodobý finanční majetek (dále nutný kfm) získáme vynásobením okamžité likvidity a kr.závazků. Zbytný krátkodobý finanční majetek (dále jen zbytný kfm) je nulový z důvodu, že nutný kfm je vyšší než skutečný, tudíž se neeviduje žádný zbytný kfm. Hodnota NCWC je součtem zásob, pohledávek a nutného kfm a odečtením kr. závazků. Hodnoty EBIT (1-t), odpisy, růst WC a nové investice jsou přežaty z finančního plánu, přičemž výsledná hodnota FCFF s nutným kapitál je suma těchto čtyř položek.

2.6.4 Stanovení WACC

WACC neboli vážené průměrné náklady na kapitál vyjadřují, kolik procent ze zpoplatněného kapitálu společnosti stojí společnost jeho užívání. Před výpočtem WACC společnosti budou provedeny taktéž výpočty jednotlivých položek nutných k provedení finálního výpočtu. Výpočet WACC se řídí dle vzorce:

$$WACC = rd \times (1 - t) \times D/C + re \times E/C$$

- Kdy
- rd - úroková míra placená z cizího kapitálu
 - t - daňová sazba z příjmové daně
 - D - úročený cizí kapitál
 - re - požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu
 - E - vlastní kapitál
 - C - celkový zpoplatněný kapitál, kdy musí platit, že $C = D + E$

Výpočet r_e

Hodnota požadované výnosnosti vlastního kapitálu (dále jen r_e) byla stanovena ve výši 0,094, a to na základě výpočtu prostřednictvím modelu CAPM, který je uveden níže:

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

kdy hodnota r_f neboli očekávaný bezrizikový výnos byl stanovený ve výši 0,025, a to na základě průměrné míry emitovaných státních dluhopisů (10R). Vývoj výnosností emitovaných desetiletých dluhopisů je součástí přílohy č. 6.

Hodnota β byla zjištěna pomocí výpočtu: $\beta_{\text{levered}} = \beta_{\text{unlevered}} (1 + (1-t) \cdot D/E)$, kdy hodnota $\beta_{\text{unlevered}}$ byla zjištěna prostřednictvím ukazatele total beta unlevered pro sektor realitních služeb ze serveru www.damodaran.com. Výsledná hodnota β_{levered} je ve výši 1,034. Riziková prémie je dána z ratingu České republiky a byla zjištěna ze serveru www.damodaran.com. Hodnota rizikové prémie pro ČR je 0,0669.

Výpočet r_d

Hodnota r_d neboli úrokové míry placené z cizího kapitálu byla zjištěná dle vzorce:

$$\text{úroková míra } r_d = r_f + \text{spread (dle ratingu)}$$

Hodnota r_f byla přejata z výše uvedených výpočtů. Hodnota spread byla stanovena ve výši 0,6 % na základě přiřazeného ratingu společnosti. Rating hodnotil velikost společnosti a výši úrokového krytí (1 107,447 – 1141,516). Na základě ratingu společnosti byl spread stanoven ve výši 0,6 %. Výsledná hodnota vypočítaného r_d je 0,31.

	2017	2018	2019	2020
Rf	0,025	0,025	0,025	0,025
Úrokové krytí: EBIT/náklad. Úroky	1107,44	1138,21	1122,06	1141,51
Spread	0,006	0,006	0,006	0,006
Rd	0,031	0,031	0,031	0,031

Tabulka 54: Výpočet r_d SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Výpočet WACC

	2017	2018	2019	2020
D	130 401,60	127 793,57	125 237,70	122 732,94
E	95 122,54	99 205,90	102 628,88	106 576,19
C	225 524,14	226 999,47	227 866,57	229 309,14
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81
D/C	0,58	0,56	0,55	0,54
E/C	0,42	0,44	0,45	0,46
D/E	1,37	1,29	1,22	1,15

CAPM	
rf (bezrizik úrok. míra)	0,025
beta unlevered	0,490
rm-rf (riziková prémie)	0,067
beta leveverd	1,034
Re	0,094

Rd	0,031			
WACC	5,42 %	5,53 %	5,62 %	5,72 %

Tabulka 55: Výpočet WACC SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota D se rovná plánovaným hodnotám dlouhodobých závazků přejatých z rozvahy. Hodnota E se rovná plánovaným hodnotám vlastního kapitálu přejatých z rozvahy. Hodnota C je součtem hodnoty D a E. V rámci výpočtů počítáme s daňovou sazbou 19 %, proto je hodnota (1-t) ve výši 1,81.

Výsledné hodnoty WACC byla vypočítány dle výše uvedeného vzorce a pohybují se v rozmezí 5,42 %- 5,72 % pro období, která tvoří zásadní podklady ocenění. Vypočítané hodnoty WACC budou následně použity jako diskontní sazba při výpočtech celkové hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o.

2.6.5 Stanovení hodnoty společnosti podle FCFF

Samotnému stanovení hodnoty společnosti v rámci tohoto oddílu bude předcházet stanovení tempa růstu g.

Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality s.r.o. bude probíhat ve dvou fázích, kdy v první fázi diskontujeme vypočítaná FCFF pro jednotlivá období. Při diskontaci využijeme výše vypočítané hodnoty WACC. V rámci druhé fáze využíváme pokračující hodnoty, WACC, tempo růstu a diskont. Výsledná hodnota je součet 1. a 2. fáze.

Stanovení tempa růstu g

Pro stanovení tempa růstu g je zapotřebí vrátit se zpět ke strategickým analýzám a predikcím makroekonomických ukazatelů. Pro odhad hodnoty g existuje velké množství metod. Pro účely této práce bude použit odhad tempa růstu na základě predikce vývoje HDP dle Ministerstva financí ČR. Při samotném predikování je nutné postupovat opatrně. Příliš vysoké tempo růstu může způsobit nadhodnocení společnosti. Naopak příliš nízké tempo růstu může hodnotu společnosti podceňovat. Tempo růstu bylo pro účely této práce stanoveno ve výši 2,4 %.

Stanovení hodnoty společnosti dle FCFF

	2017	2018	2019	2020
výpočet 1. fáze				
FCFF	- 3 319,62	18 775,45	19 167,37	18 953,39
Diskont	105,42 %	111,25 %	117,51 %	124,23 %
diskontované FCFF	- 3 148,82	16 876,21	16 311,47	15 256,51

HODNOTA 1. fáze	45 295,38
HODNOTA 2. fáze	586 030,16

HODNOTA SVÚM reality s.r.o. podle FCFF k 31. 12. 2017	631 325,55 tis. Kč
--	--------------------

Tabulka 54: Výpočet hodnoty SVÚM reality dle FCFF (v tis. Kč), zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty diskontovaného FCFF jsme získali vynásobením FCFF spolu s diskontem příslušného roku. Hodnota diskontu představuje hodnoty WACC.

Hodnota 1. fáze byla vypočítána jako suma diskontovaných FCFF (2017-2020). Hodnota 2. fáze byla vypočítána dle následujícího vzorce:

$$\text{Hodnota 2. fáze} = (\text{pokračujícího hodnota FCFF}/(\text{WACC}_{2020} - \text{tempo růstu } g))/\text{diskont}_{2020}$$

dosazení hodnot do vzorce pro výpočet hodnoty 2. fáze:

$$586\,030,16 = (24\,179,74/(0,0572-0,024))/1,2423$$

Hodnota společnosti dle FCFF byla vypočítána jako součet hodnot 1. a 2. fáze. Hodnota společnosti k datu 31. 12. 2016 je dle metody FCFF ve výši 631 325,55 tis. Kč.

Stanovení hodnoty společnosti dle FCFF bez zbytného krátkodobého finančního majetku

	2017	2018	2019	2020
výpočet 1. fáze				
FCFF s nutným NCWC	23 777,54	18 775,45	19 167,37	18 953,39
Diskont	105,42 %	111,25 %	117,51 %	124,23 %
diskontované FCFF s nutným NCWC	22 554,13	9 973,40	9 063,70	8 675,34

HODNOTA 1. fáze	50 266,57
HODNOTA 2. fáze	586 030,16
zbytný kfm z roku 2017	0,00

HODNOTA SVÚM reality s.r.o. podle FCFF bez zbytného kr. finančního majetku k 31. 12. 2017	636 296,73 tis. Kč
---	--------------------

Tabulka 55: Výpočet hodnoty SVÚM reality dle FCFF bez zbytného kfm (v tis. Kč), zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty diskontovaného FCFF s nutným NCWC jsme získali vynásobením FCFF s nutným NCWC spolu s diskontem příslušného roku. Diskonty představují hodnoty WACC. Hodnota 1. fáze byla vypočítána jako suma diskontovaných FCFF s nutným NCWC (2017-2020). Hodnota 2. fáze byla vypočítána dle následujícího vzorce:

Hodnota 2. fáze = (pokračující FCFF s nutným NCWC/(WACC₂₀₂₀- tempo růstu g))/diskont₂₀₂₀

dosazení hodnot do vzorce pro výpočet hodnoty 2. fáze:

$$586\,030,16 = (24\,179,74 / (0,0572 - 0,024)) / 1,2423$$

Hodnota společnosti dle FCFF bez zbytného kfm byla vypočítána jako součet hodnot 1. a 2. fáze. Hodnota společnosti k datu 31. 12. 2016 je dle metody FCFF bez zbytného kfm ve výši 636 296,73 tis. Kč.

2.6.6 Stanovení hodnoty společnosti podle EVA

V rámci stanovení hodnoty společnosti prostřednictvím EVA nejprve vypočítáme hodnotu EVA a následně budeme postupovat obdobně jako při konečných výpočtech jednotlivých hodnot.

Výpočet EVA

	2017	2018	2019	2020	pokračující
EBIT (1-t)	17 941,00	18 439,00	18 178,00	18 493,00	24 234,74
celkový kapitál	225 524,14	226 999,47	227 866,57	229 309,14	229 309,14

WACC	5,42 %	5,53 %	5,62 %	5,72 %	5,72 %
EVA	5 707,48	5 886,86	5 367,05	5 373,24	11 114,42

Tabulka 56: Výpočet EVA SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota EVA byla vypočítána jako rozdíl EBIT (1-t) a celkového kapitálu, přičemž výsledná hodnota byla ještě vynásobena příslušnou hodnotou WACC.

Pokračující hodnota EBIT (1-t) byla vypočítána v předchozích výpočtech a převzata. Pokračující hodnota celkového kapitálu byla stanovena v hodnotě roku 2020. Hodnoty WACC vycházejí z předešlých výpočtů.

	2017	2018	2019	2020
výpočet 1. fáze				
EVA	5 707,48	5 886,86	5 367,05	5 373,24
Diskont	105,42 %	111,25 %	117,51 %	124,23 %
Diskontovaná EVA	5 413,81	5 291,37	4 567,37	4 325,18

HODNOTA 1. fáze	19 597,74
HODNOTA 2. fáze	269 373,61
Kapitál k 31. 12. 2016	212 304

HODNOTA SVÚM reality s.r.o. podle EVA k 31. 12. 2017	501 275,35 tis. Kč
--	--------------------

Tabulka 57: Výpočet hodnoty SVÚM reality podle EVA, zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty diskontované EVA jsme získali vynásobením EVA spolu s diskontem příslušného roku. Diskonty představují hodnoty WACC.

Hodnota 1. fáze byla vypočítána jako suma diskontovaných EVA (2017-2020). Hodnota 2. fáze byla vypočítána dle následujícího vzorce:

Hodnota 2. fáze = (pokračující EVA/(WACC₂₀₂₀- tempo růstu g))/diskont₂₀₂₀

dosazení hodnot do vzorce pro výpočet hodnoty 2. fáze:

$$501\,275,35 = (24\,233,74 / (0,0572 - 0,024)) / 1,2423$$

Hodnota kapitálu k 31. 12. 2016 byla vypočítána jako součet hodnoty vlastního kapitálu z roku 2016 a dlouhodobých závazků z roku 2016.

Hodnota společnosti dle EVA byla vypočítána jako součet hodnot 1., 2. fáze a hodnoty kapitálu k 31. 12. 2016. Hodnota společnosti k datu 31. 12. 2016 je dle metody EVA je ve výši 501 275,35 tis. Kč.

2.6.7 Zhodnocení dosažených výsledků při stanovení hodnot

Hodnota společnosti SVÚM reality s. r. o. se pohybuje v intervalu 501,2 - 636,2 mil. Kč v závislosti na zvolené metodě výpočtů.

Z hlediska metody výpočtů prostřednictvím FCFF je hodnota společnosti SVÚM reality s. r. o. je v rozmezí 636,2 - 631,3 mil. Kč. Metoda FCFF stanovila hodnotu společnosti ve výši 631,3 mil. Kč. Metoda FCFF bez zbytného krátkodobého finančního majetku stanovila hodnotu společnosti ve výši 636,2 mil. Kč

Rozdíl hodnot u metod FCFF je způsobený vyjmutím zbytného krátkodobého finančního majetku. Společnost měla v takovém případě nižší FCFF, což následně ovlivnilo výsledky dalších výpočtů a samozřejmě také hodnotu společnosti.

Z hlediska metody výpočtů prostřednictvím EVA je hodnota společnosti SVÚM reality s. r. o. je ve výši 501,2 mil. Kč.

Prostřednictvím výpočtu EVA dosahuje společnost znatelně nižší hodnoty ve výši rozdílu 130 mil. Kč. Tento rozdíl je způsoben především tím, že společnost financuje dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji, což omezuje její disponibilitu právě dlouhodobého kapitálu, který se nenachází na dostatečné úrovni. EVA v tomto případě reaguje vyššími hodnotami v důsledku nízkého zpoplatněného kapitálu.

3 Závěr

V rámci mé diplomové práce jsem měla možnost propojit jak teoretickou, tak praktickou oblast problematiky oceňování společností pro externí investory na trhu. Na samotné ocenění společností jsem nahlížela ze dvou pohledů. Zaprvé se jednalo o pohled teoretický, kdy jsem se soustředila na získávání relevantních teoretických poznatků z odborné literatury či odborných oficiálních elektronických publikací a serverů. Tyto zdrojové podklady jsem taktéž využila pro vypracování praktické části této diplomové práce a samotné stanovení hodnoty oceňované společnosti. Praktický pohled na dané téma mi poskytla společnost SVÚM reality s.r.o., jejíž hodnotu jsem stanovovala na základě podkladů, které jsem získala z hlediska provedených analýz předcházejících samotnému ocenění. Potřebné poklady pro zpracování jednotlivých analýz byly taktéž poskytnuty ze strany managementu, zaměstnanců či vedení společnosti.

Má rozhodnutí pro stanovení tržní hodnoty společnosti plynula převážně ze skutečnosti, že společnost SVÚM reality s.r.o. nebyla dosud nikdy tržně oceněna a její majitelé tedy neznali skutečnou tržní hodnotu přihlížející k reálné situaci na trhu a samozřejmě také k její finanční výkonnosti.

Hodnota společnosti byla vypočítána prostřednictvím metodiky diskontovaného cash flow, a to konkrétně FCFF neboli metody Volných peněžních toků určených vlastníkům a věřitelům. Dále byla hodnota společnosti stanovena na základě EVA neboli ekonomické přidané hodnoty. Ocenění společnosti bylo stanoveno ke dni 31. 12. 2016. Hodnota společnosti vypočítaná na základě metodik FCFF a EVA byla stanovena v rozmezí 501,2 – 636,2 mil. Kč.

Hodnota vypočítaná na základě metodiky FCFF byla stanovena v rozmezí 631,3 – 636,2 mil. Kč, přičemž toto rozmezí je způsobeno tím, že byly provedeny dva odlišné výpočty, a to stanovení hodnoty Volných peněžních toků určených vlastníkům a věřitelům tj. FCFF a taktéž stanovení hodnoty Volných peněžních toků určených vlastníkům, kdy se však ještě odečítá zbytný krátkodobý finanční majetek.

Hodnota společnosti ve výši 636,2 mil. Kč byla vypočítána na základě metodiky FCFF. Hodnota společnosti ve výši 631,3 mil. Kč byla vypočítána na základě metodiky FCFF bez zbytného krátkodobého finančního majetku.

Rozdíl vypočítaných hodnot v rámci metody FCFF je způsobený vyjmutím zbytného krátkodobého finančního majetku. Společnost měla v takovém případě nižší FCFF, což následně ovlivnilo výsledky dalších výpočtů a samozřejmě hodnotu společnosti.

Hodnota společnosti vypočítaná na základě metodiky EVA byla stanovena ve výši 501,2 mil. Kč. Rozdíl vypočítaných hodnot v rámci metod FCFF a EVA je způsobený financováním dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, čímž je omezena disponibilita dlouhodobého kapitálu, který se nenachází na ideální úrovni. EVA v tomto případě reaguje vyššími hodnotami v důsledku nízkého zpoplatněného kapitálu.

Stanovení hodnoty předcházelo analyzování nejen samotné společnosti, ale také jejího okolí a samozřejmě také trhu s tím, že analyzování mělo také za cíl sledovat predikce do budoucích let. V praktické části jsem se věnovala úkolům, kdy jsem měla za cíl zpracovat strategickou a finanční analýzu, následně vytvořit finanční plán společnosti a poté na základě výpočtů stanovit samotnou hodnotu.

V rámci strategické analýzy jsem se věnovala charakteristice a vymezení trhu, na kterém společnost podniká a analýze PEST neboli analýze, která se v rámci této práce zabývala politickými a legislativními faktory, které spolu s ekonomickými, sociálními a technickými faktory představují významné ovlivňující složky oceňované společnosti. V rámci strategické analýzy byla také provedena analýza realitního odvětví, která reflektovala historický vývoj realitního trhu z hlediska jeho výkonnosti a kapacit, ale také jeho budoucích trendů, které je možné vzhledem k dosavadnímu vývoji očekávat. Poklady pro tuto analýzu pocházejí převážně z Českého statistického úřadu a serveru www.patria.cz. Strategická analýza také obsahuje Porterovu analýzu pěti sil, jejíž cílem bylo analyzování subjektů, které společnost SVÚM reality ovlivňují. Z hlediska konkurence byla analýza zaměřena na sledování historických údajů až po rok 2016 z oblasti počtu společností působících na realitním trhu, dále vývoji tržeb oceňované společnosti a její závislosti na vývoji tržeb realitního trhu. Byl také analyzován podíl společnosti na trhu. Současně byl sledovaný vývoj konkurence a samozřejmě také odběratelů a dodavatelů vč. cenové hladiny a jejího vlivu na nákladovou strukturu společnosti. Analýza se zabývala i povahou a možnými trendy substitučních produktů. V rámci strategické analýzy byly také provedeny analýzy atraktivity trhu a konkurenční síly společnosti, kde bylo v rámci finálního zhodnocení uvažováno více faktorů. Finální strategickou analýzou bylo zkoumání vnitřního potenciálu společnosti, kde byly zakomponovány souhrnné indexy hodnotící společnost z hlediska jejího finančního zdraví či zhodnocení strategického uvažování a konkurenceschopnosti do budoucna.

Z hlediska finanční analýzy společnosti byly analyzovány účetní výkazy společnosti, a to konkrétně rozvaha a výkaz zisků a ztrát za období 2011 – 2016. Finanční analýza se zaměřila na horizontální a vertikální zkoumání účetních výkazů a jejich vybraných položek. Dále byla provedena analýza poměrových ukazatelů, kde byly počítány ukazatele rentability, aktivity, likvidity a taktéž zadluženosti, rozdělování zisků a pracovního kapitálu. Vybrané ukazatele jsou taktéž graficky znázorněny. Výsledky jednotlivých analýz byly porovnány s doporučenými hodnotami, přičemž případné odchylky byly v rámci vyhodnocení jednotlivých výsledků vysvětleny a odůvodněny.

Strategickou oblast této práce tvoří taktéž finanční plán, který byl sestaven na základě metody % z tržeb a přihlíží taktéž ke kapacitě společnosti a jejím finančním plánům, které byly poskytnuté ze strany vedení společnosti. Finanční plán byl podroben hodnocení vybraných ukazatelů finanční analýzy, které má potvrdit jeho kontinuitu z hlediska odhadované výkonnosti společnosti. Návaznost zkoumaných ukazatelů odhadované výkonnosti poukazovala dodržení kontinuity, která je podmínkou pro reálné ocenění dané společnosti.

Strategická analýza taktéž obsahuje SWOT analýzu, která má za cíl shrnout a zhodnotit veškeré získané podklady prostřednictvím jednotlivých analýz, které byly v rámci této práce provedeny.

Samotnému stanovení hodnoty společnosti předcházela volba oceňovací metody a drobné výpočty, bez nichž by nebylo možné hodnotu společnosti vypočítat. Před stanovením hodnoty byly provedeny výpočty volných peněžních toků, dále stanovení WACC neboli průměrných vážených nákladů na kapitál. V rámci výpočtů bylo nutné stanovit r_e – požadovanou výnosnost vlastního kapitálu, která byla stanovena pomocí modelu CAPM, dále r_d – úrokovou míru placenou z cizího kapitálu a také odhad tempa růstu g , jehož hodnota byla odhadnuta na základě historického a předpokládaného vývoje emitovaných státních dluhopisů vydaných na 10 let.

Stanovení hodnoty společnosti SVÚM reality předcházela důkladná strategická a finanční analýza a následné využití získaných podkladů k finálním výpočtům.

Díky této diplomové práci jsem měla možnost seznámit se s komplexní teoretickou problematikou tržního oceňování společností na českém trhu. Tyto informace jsem pak využila v rámci praktické části věnující se společnosti SVÚM reality s.r.o. Tyto aspekty mi umožnily nahlédnout do reálné aplikace teorie v praxi. Věřím, že získané znalosti, které jsem díky zvolenému téma své diplomové práce získala, budu moci v budoucnu nadále rozvíjet a reálně aplikovat.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje

1. ČESKO. § 501 zákona č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2017 [cit. 12. 8. 2017]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>
2. ČESKO. § 502 zákona č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2017 [cit. 12. 8. 2017]. <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>
3. ČESKO. § 18 zákona č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník. In: Zákony pro lidi.cz [online]. © AION CS 2010-2017 [cit. 12. 8. 2017]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>
4. DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHAL, Branislav LACKO a kol. Projektový management podle IPMA. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 8024780348.
5. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: Strategie a trendy. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 8024787067.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 8024744562.
7. KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-247-2865-0.
8. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 1. vyd.. Praha: C. H. Beck, 1999, 304 s. ISBN 80-717-9227-6.
9. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
10. MALÝ, Josef. *Oceňování průmyslového vlastnictví: nové přístupy*. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 8071794643.

11. MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 8086929493.
12. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
13. MEJSTŘÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. ISBN 8024628708.
14. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza 5.*, aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 8024799308.
15. SKÁLOVÁ, Jana. *Podvojně účetnictví 2017*. Praha: Grada publishing, 2017. ISBN 8027196124.
16. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy 2.*, aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.
17. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Finance podniku: Sběrka řešených příkladů a otázek*. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5544-1.
18. SHARPE, William F. *Investice*. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 8085605473.
19. SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 8074003361.
20. ŠTĚDROŇ, Bohumír a Petr BUDIŠ. *Marketing a nová ekonomika*. Praha: C.H. Beck, 2009. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8074001466.
21. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
22. VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. 3., aktualiz. vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2005. ISBN 8072731270.

Internetové zdroje

1. Certifikace budovy. *Cushman & Wakefield* [online]. Cushman & Wakefield, 2016 [cit. 2017-07-04]. Dostupné z: <http://www.officeguide.cz>
2. *Data: Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2017-08-12]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>
3. *Data: Total beta europe* [online]. [cit. 2017-08-12]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>
4. *Delší časové řady - stavebnictví: Vybrané ukazatele stavebnictví v Praze* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2017-08-12]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/xa/dalsi_casove_rady_stavebnictvi
5. Poznejte realitní trh v ČR. *Colliers international* [online]. Praha: Colliers International, Prague research forum, 2016 [cit. 2017-06-27]. Dostupné z: http://www.colliers.com/-/media/files/emea/czech%20republic/research/market%20report_real%20estate%20reviews/q4-2016-czech-republic-report-colliers-cz_final.pdf?la=cs-CZ
6. Publikace Měnová statistika: Úrokové sazby finančních trhů [%]. *Kurzy.cz, spol. s r.o.* [online]. Praha, Praha [cit. 2017-08-13]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
7. Masaryk Station Investment. *Penta Investments* [online]. Praha: Penta Investments, 2016 [cit. 2017-07-09]. Dostupné z: <http://www.pentainvestments.com/cs/investments/project/masaryk-station-investment-4dFrNr.aspx>
8. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017 [cit. 2017-05-06]. Dostupné z: www.mpo.cz
9. Veřejný rejstřík. *Oficiální server českého soudnictví* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti, 2017 [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: www.justice.cz
10. *Patria Online* [online]. Praha: Patria, 2017 [cit. 2017-08-02]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3581597/ctyri-neomylné-znamky-bubliny.html>
11. Praha: nejméně nových kanceláří od roku 1992. *Internetový časopis Stavební fórum* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-06-23]. Dostupné z: www.stavebni-forum.cz

12. Průzkum trhu. *Professionals* [online]. Praha: Professionals, 2016 [cit. 2017-06-27]. Dostupné z: http://www.professionals.cz/download/pruzkum_trhu/000263/263_cz_Pra%C5%Besk%C3%BD_trh_kancel%C3%A1%C5%99sk%C3%BDch_prostor_2016.pdf
13. SmíchOFF. *Penta Investments* [online]. Praha: Penta Investments, 2016 [cit. 2017-07-09]. Dostupné z: <http://www.pentainvestments.com/cs/investments/project/smichoff6aieHW.aspx>
14. *Služby - rychlé informace: Služby* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2017-08-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/sluzby>
15. *Statistika a my: Závěr roku 2016 přinesl zlom v cenovém vývoji* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2017-08-12]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2017/04/zaver-roku-2016-prinesl-zlom-v-cenovem-vyvoji/>

Seznam obrázků

Obrázek 1: Postavení podniku v rámci makroprostředí, zdroj: Kislingerová	16
Obrázek 2: Analýza vnitřního potenciálu, zdroj: Mařík.....	21
Obrázek 3: Vývojové fáze života podniku, zdroj: Mařík	21
Obrázek 4: Struktura rozvahy, zdroj: Knápková, Pavelková a Štefl	25
Obrázek 5: Položení areálů SVÚM reality, zdroj: Škuta design	52
Obrázek 6: Celková nabídka kanceláří na pražském trhu (v tis.m ²), zdroj: www.professionals.cz.....	54
Obrázek 7: Nová nabídka kanceláří na pražském trhu (v tis. m ²), zdroj: www.professionals.cz.....	54
Obrázek 8: Budoucí nabídka kancelářských prostor na pražském trhu, zdroj: www.professionals.cz.....	55
Obrázek 9: Míra neobsazenosti na pražském trhu (v %), zdroj: www.professionals.cz.....	56
Obrázek 10: Průměrné nabídkové nájemné na pražském trhu (€/m ² /m), zdroj: www.professionals.cz.....	56
Obrázek 11: Výnosy (v %) za nejlepší nemovitosti v ČR, zdroj: Colliers International...	57
Obrázek 12: Míra neobsazenosti a předpověď vývoje, zdroj: Colliers International, Prague research forum.....	58
Obrázek 13: Vývoj a predikce ekonomických ukazatelů v ČR, zdroj: Český statistický úřad, Ministerstvo financí ČR.....	59
Obrázek 14: Podíl zaměstnaných osob v oblasti nemovitostí od roku 2009, zdroj: Český statistický úřad	60
Obrázek 15: Zaměstnaní v ČR celkem, zdroj: Český statistický úřad	60
Obrázek 16: Počet vydaných stavebních povolení v rámci Prahy, zdroj: ČSÚ.....	64
Obrázek 17: Předpokládaná hodnota staveb v Praze se stav. Povolením, zdroj: ČSÚ..	64
Obrázek 18: Podíly jednotlivých činností dle CZ-NACE v oblasti nemovitostí, zdroj: ČSÚ	64
Obrázek 19: Organizační struktura SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování	82
Obrázek 20: Grafické vyjádření Altmanova indexu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	86
Obrázek 21: Vývoj a struktura majetku SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování.....	95
Obrázek 22: Vývoj kapitálové struktury SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování.....	95
Obrázek 23: Zlaté bilanční pravidlo SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	97
Obrázek 24: Vztah vlastních a cizích zdrojů financování SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	97
Obrázek 25: Vztah vlastního kapitálu a krytí dl. majetku SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	97
Obrázek 26: Vývoj pracovního kapitálu SVÚM reality v letech 2011-2016, zdroj: Vlastní zpracování.....	105

Obrázek 27: Struktura čistého pracovního kapitálu SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	105
Obrázek 28: SWOT analýza SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování	106

Seznam tabulek

Tabulka 1:	Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob v ČR, zdroj: ČSÚ.....	58
Tabulka 2:	Výše daní z příjmu společnosti SVÚM reality s.r.o., zdroj: SVÚM reality.....	58
Tabulka 3:	Vývoj sazby daně z přidané hodnoty v ČR, zdroj: Český statistický úřad .	59
Tabulka 4:	Zrealizované investice v roce 2016, zdroj: SVÚM reality s.r.o.	62
Tabulka 5:	Stávající konkurence, zdroj: Český statistický úřad	65
Tabulka 6:	Tržní podíl společnosti na pražském kancelářském trhu, zdroj: www.professionals.cz, www.svumreality.cz.....	65
Tabulka 7:	Podíl investorů na českém realitním trhu v roce 2016, zdroj: www.colliers.cz	67
Tabulka 8:	Obsazenost a počet klientů společnosti SVÚM reality v roce 2016, zdroj: SVÚM reality.....	68
Tabulka 9:	Přehled energetických dodavatelských společností SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality.....	69
Tabulka 10:	Nejvýznamnější náklady ze strany dodavatelů v roce 2016 (v tis. Kč), zdroj: SVÚM reality.....	69
Tabulka 11:	Cena elektřiny dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality.....	70
Tabulka 12:	Cena plynu dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality.....	70
Tabulka 13:	Cena vody dle jednotlivých nemovitostí SVÚM reality, zdroj: SVÚM reality.....	70
Tabulka 14:	Porovnání nejlevnějších variant substitučních produktů kancelářských prostor na území Prahy, zdroj: www.sreality.cz, www.jobs.cz.cz, www.smartoffice.cz, www.spalena15.cz, www.prahacitycenter.cz.....	72
Tabulka 15:	Cenová kalkulace pronájmů jednotlivých kanceláří a skladu (20 m2) společnosti SVÚM reality pro porovnání s nabídkou odpovídajících substitučních produktů, zdroj: SVÚM reality.....	72
Tabulka 16:	Analýza atraktivity trhu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	73
Tabulka 17:	Analýza konkurenční síly oceňované společnosti, zdroj: Vlastní zpracování.....	76
Tabulka 18:	Časová osa SVÚM reality, zdroj: Škuta design.....	80
Tabulka 19:	Průměrné hrubé měsíční mzdy podle klasifikace zaměstnání - mezikrajské srovnání, zdroj: ČSÚ	84
Tabulka 20:	Průměrná měsíční mzda (na fyzické osoby) v roce 2016 v rámci oblasti, zdroj: ČSÚ	85
Tabulka 21:	Průměrná hrubá mzda v roce 2016 dle odvětví CZ-NACE, zdroj: ČSÚ.....	85
Tabulka 22:	Mzdové údaje společnosti SVÚM reality za rok 2016, zdroj: Vlastní zpracování.....	85
Tabulka 23:	Altmanův index SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	86
Tabulka 24:	Index IN05 SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	87

Tabulka 25: Horizontální analýza (rozdílová) vybraných položek aktiv, zdroj: Vlastní zpracování.....	89
Tabulka 26: Horizontální analýza aktiv (indexová) zdroj: Vlastní zpracování	90
Tabulka 27: Horizontální analýza (rozdílová) vybraných položek pasiv, zdroj: Vlastní zpracování.....	91
Tabulka 28: Horizontální analýza pasiv (indexová) zdroj: Vlastní zpracování	92
Tabulka 29: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (rozdílová), zdroj: Vlastní zpracování.....	92
Tabulka 30: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (indexová), zdroj: Vlastní zpracování.....	93
Tabulka 31: Vertikální analýza aktivních rozvahových položek, zdroj: Vlastní zpracování.....	94
Tabulka 32: Vertikální analýza pasivních rozvahových položek, zdroj: Vlastní zpracování.....	96
Tabulka 33: Zlaté bilanční pravidlo financování SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	96
Tabulka 34: Pravidlo vyrovnání rizika, SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	96
Tabulka 35: Vlastní kapitál a krytí dlouhodobého majetku SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.....	96
Tabulka 36: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	98
Tabulka 37: Struktura nákladů SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování...	99
Tabulka 38: Ukazatele rentability SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	100
Tabulka 39: Ukazatele aktivity SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	101
Tabulka 40: Oběžný majetek SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování...	102
Tabulka 41: Ukazatele likvidity SVÚM reality (2011 - 2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	102
Tabulka 42: Ukazatel zadluženosti SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	103
Tabulka 43: Míra rozdělování zisku SVÚM reality (2011-2016), zdroj: Vlastní zpracování.....	103
Tabulka 44: Analýza pracovního kapitálu SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování	104
Tabulka 45: Finanční plán - Výkaz zisků a ztrát SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	109
Tabulka 46: Finanční plán – Rozvaha SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	110
Tabulka 47: Finanční plán – Rozvaha SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	111
Tabulka 48: Plánované ukazatele rentability SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	111

Tabulka 49: Plánované ukazatele aktivity SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	112
Tabulka 50: Plánované ukazatele likvidity SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	112
Tabulka 51: Plánované ukazatele zadluženosti SVÚM reality (2017-2020), zdroj: Vlastní zpracování.....	113
Tabulka 52: Výpočet FCFF SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování	115
Tabulka 53: Výpočet FCFF s nutným NCWC SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování.	116
Tabulka 54: Výpočet hodnoty SVÚM reality dle FCFF (v tis. Kč), zdroj: Vlastní zpracování.....	119
Tabulka 55: Výpočet hodnoty SVÚM reality dle FCFF bez zbytného kfm (v tis. Kč), zdroj: Vlastní zpracování.....	120
Tabulka 56: Výpočet EVA SVÚM reality, zdroj: Vlastní zpracování	121
Tabulka 57: Výpočet hodnoty SVÚM reality podle EVA, zdroj: Vlastní zpracování.....	121

Seznam příloh

Příloha 1: Vývoj emitovaných státních dluhopisů (10R), zdroj: www.kurzy.cz	137
Příloha 2: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2016 a 2015, zdroj: SVÚM reality.....	138
Příloha 3: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2014 a 2013, zdroj: SVÚM reality.....	142
Příloha 4: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2012 a 2011, zdroj: SVÚM reality.....	146

Přílohy

Příloha 1: Vývoj emitovaných státních dluhopisů (10R), zdroj: www.kurzy.cz



Příloha 3: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2016 a 2015, zdroj: SVÚM reality

Daňový subjekt:	SVÚM reality s.r.o.
IČ / DIČ:	27215156 / CZ27215156
Sídlo účetní jednotky:	Podnikatelská 565, 19000 PRAHA 9

Vybrané údaje z Rozvahy pro podnikatele, v plném rozsahu

ke dni 31.12.2016

(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	brutto	korekce	netto	minulé období netto
		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	400450	90878	309572	217052
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	337194	90445	246749	90912
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1860	1860	0	0
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
B.I.2.	Ocenitelná práva	1860	1860	0	0
B.I.2.1.	Software				
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	1860	1860	0	0
B.I.3.	Goodwill				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	327175	88585	238590	82753
B.II.1.	Pozemky a stavby	308390	75322	233068	76744
B.II.1.1.	Pozemky	40092	0	40092	19193
B.II.1.2.	Stavby	268298	75322	192976	57551
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18640	13263	5377	5864
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	145	0	145	145
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	145	0	145	145
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	8159	0	8159	8159
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	49	0	49	49
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	8110	0	8110	8110
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	61450	433	61017	126037
C.I.	Zásoby				
C.I.1.	Materiál				
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary				

AKTIVA		brutto	korekce	netto	minulé období netto
		1	2	3	4
C.I.3	Výrobky a zboží				
C.I.3.1.	Výrobky				
C.I.3.2.	Zboží				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C.II.	Pohledávky	9264	433	8831	14889
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky				
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní				
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společnosti				
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní				
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	9264	433	8831	14889
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4387	433	3954	8385
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	4877	0	4877	6504
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společnosti				
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	198	0	198	0
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1637	0	1637	942
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní				
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	3042	0	3042	5562
C.III.	Krátkodobý finanční majetek				
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C.IV.	Peněžní prostředky	52186	0	52186	111148
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	289	0	289	56
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	51897	0	51897	111092
D.	Časové rozlišení aktiv	1806	0	1806	103
D.1.	Náklady příštích období	151	0	151	103
D.2.	Komplexní náklady příštích období				
D.3.	Příjmy příštích období	1655	0	1655	0

P A S I V A		běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	PASIVA CELKEM	309572	217052
A.	Vlastní kapitál	76469	69178
A.I	Základní kapitál	113500	113500
A.I.1.	Základní kapitál	113500	113500
A.I.2.	Vlastní podíly (-)		
A.I.3.	Změny základního kapitálu		
A.II.	Ážio a kapitálové fondy		
A.II.1.	Ážio		
A.II.2.	Kapitálové fondy		
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy		
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		
A.III.	Fondy ze zisku		
A.III.1.	Ostatní rezervní fond		
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-44322	-71952
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let		
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-44322	-71952
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7291	27630
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)		
B.+C.	Cizí zdroje	227539	146179
B.	Rezervy		
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
B.2.	Rezerva na daň z příjmů		
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
B.4.	Ostatní rezervy		
C.	Závazky	227539	146179
C.I.	Dlouhodobé závazky	135835	138710
C.I.1.	Vydané dluhopisy		
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy		
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	33647	0
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	81200	83230
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	19791	54230
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv		
C.I.8.	Odložený daňový závazek	1197	1250
C.I.9.	Závazky - ostatní		
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům		
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní		
C.I.9.3.	Jiné závazky		
C.II.	Krátkodobé závazky	91704	7469
C.II.1.	Vydané dluhopisy		
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy		
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím		
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	4939	1536
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	85845	1745
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě		
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv		
C.II.8.	Závazky ostatní	920	4188
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům		
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci		
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	160	162
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	84	90
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	612	3921
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	64	15
C.II.8.7.	Jiné závazky		
D.	Časové rozlišení pasiv	5564	1695
D.1.	Výdaje příštích období	1498	1176
D.2.	Výnosy příštích období	4066	519

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	51532	46928
II.	Tržby za prodej zboží	02		
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	25453	32267
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	11525	13136
3.	Služby	06	13928	19131
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07		
C.	Aktivace (-)	08		
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	3408	3622
D. 1.	Mzdové náklady	10	2501	2650
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	907	972
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	811	912
2.2.	Ostatní náklady	13	96	60
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	6422	6751
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	6454	6868
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	6454	6868
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
2.	Úpravy hodnot zásob	18		
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-32	-117
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	1858	63487
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	1333	63255
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1	1
3.	Jiné provozní výnosy	23	524	231
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	7780	30670
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	689	27077
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26		
3.	Daně a poplatky	27	6813	3190
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
5.	Jiné provozní náklady	29	278	403
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	10327	37105

IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (součet IV. 1 + IV.2.)	31	0	7416
1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	7416
2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (součet V. 1 + V.2.)	35		
1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládaná osoba	36		
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	9677
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)	39	224	387
1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40		
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	224	387
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	1079	18
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	1079	18
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	162	0
K.	Ostatní finanční náklady	47	592	63
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1285	-1955
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	9042	35150
L.	Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)	50	1751	7520
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	1803	7394
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	-52	126
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	7291	27630
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	7291	27630
	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	51694	54344

Příloha 4: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2014 a 2013, zdroj: SVÚM reality

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů	ROZVAHA (v celých tisících Kč)	Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky SVUM reality, s.r.o.
	ke dni 31.12.14	
	IČ 27215156	Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky Podnikatelská areál VU 565 190 11 Praha 9-Běchovice

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	329373	-137020	192353	169515
A.	Pohledávky za upsání základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	269759	-137020	132739	136932
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1860	-1860	0	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007				
	4. Ocenitelná práva	008	1860	-1860	0	0
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	250063	-135160	114903	127206
B. II. 1.	Pozemky	014	30969	0	30969	32777
	2. Stavby	015	197272	-119968	77304	86977
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	21670	-15192	6478	6755
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	7	0	7	7
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	145	0	145	690
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	17836	0	17836	9726
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	49	0	49	49
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	8110	0	8110	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	9677	0	9677	9677
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	59495	0	59495	32479
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032				
C. I. 1.	Materiál	033				
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034				
	3. Výrobky	035				
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	6538	0	6538	4777
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	2705	0	2705	3442
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054				
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1308	0	1308	1299
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057	2525	0	2525	36
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	52957	0	52957	27702
C. IV. 1.	Peníze	059	50	0	50	127
	2. Účty v bankách	060	52907	0	52907	27575
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	119	0	119	104
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	119	0	119	100
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066	0	0	0	4

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé účetní období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 08 + 86 + 119)	067	192353	169515
A.	Vlastní kapitál (ř. 09 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	41548	25855
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	113500	113500
A. I. 1.	Základní kapitál	070	113500	113500
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
	3. Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073		
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077		
	5. Rozdíly z přeměn společností	078		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	0	999
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	0	999
	2. Statutární a ostatní fondy	081		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	-87645	-104381
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083		
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084	-87645	-104381
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	15693	15737
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	147985	140920
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089		
	3. Rezerva na daň z příjmů	090		
	4. Ostatní rezervy	091		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	142643	127160
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093		
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094		
	3. Závazky - podstatný vliv	095		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	56259	34712
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097		
	6. Vydané dluhopisy	098		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099		
	8. Dohadné účty pasivní	100		
	9. Jiné závazky	101	85260	91289
	10. Odložený daňový závazek	102	1124	1159

		C	I	€
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03		
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	63547	63871
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	63547	63871
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		
3	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	30339	32084
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	15492	18408
B. 2	Služby	10	14847	13676
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	33208	31787
C.	Osobní náklady	12	4276	4316
C. 1	Mzdové náklady	13	3133	3171
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1083	1085
C. 4	Sociální náklady	16	60	60
D.	Daně a poplatky	17	1163	547
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	7384	7589
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	6841	7
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	6840	0
2	Tržby z prodeje materiálu	21	1	7
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	6969	0
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	6969	0
F. 2	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-56	-151
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	359	207
H.	Ostatní provozní náklady	27	1390	749
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření /(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)/	30	19282	18951

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33		
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	154	270
N.	Nákladové úroky	43	18	15
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1	6
O.	Ostatní finanční náklady	45	39	37
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření /(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47)/	48	98	224
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	3687	3438
Q. 1	-splatná	50	3722	3677
Q. 2	-odložená	51	-35	-239
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	15693	15737
XIII.	Mimofádné výnosy	53		
R.	Mimofádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimofádné činnosti (ř. 56 + 57)	55		
S. 1	-splatná	56		
S. 2	-odložená	57		
*	Mimofádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58		
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	15693	15737
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	19380	19175

Příloha 5: Účetní výkazy SVÚM reality za rok 2012 a 2011, zdroj: SVÚM reality

souladu s vyhláškou č. 156/2005 Sb., ve znění pozdějších předpisů	ROZVAHA (v celých tisících Kč)		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
	ke dni <u>31.12.12</u>		SVÚM reality, s.r.o.
	IČ		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky
	27215156		Podnikatelská areál VU 565 190 11 Praha 9-Běchovice

AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	311560	-123843	187717	137757
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	267462	-123843	143619	130474
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1860	-1860	0	0
Zřizovací výdaje	005				
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
Software	007				
Ocenitelná práva	008	1860	-1860	0	0
Goodwill	009				
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	255876	-121983	133893	130425
Pozemky	014	32777	0	32777	32777
Stavby	015	201335	-109232	92103	91997
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	21061	-12751	8310	4921
Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	7	0	7	34
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	696	0	696	696
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	9726	0	9726	49
Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	49	0	49	49
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	9677	0	9677	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	43966	0	43966	6199
Zásoby (ř. 33 až 38)	032				
Materiál	033				
Nedokončená výroba a polotovary	034				
Výrobky	035				
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
Zboží	037				
Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039				
Pohledávky z obchodních vztahů	040				
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
Pohledávky - podstatný vliv	042				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
Dohadné účty aktivní	045				
Jiné pohledávky	046				
Odložená daňová pohledávka	047				
Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	3376	0	3376	4685
Pohledávky z obchodních vztahů	049	1519	0	1519	1184
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
Pohledávky - podstatný vliv	051				
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	2279
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1242	0	1242	1221
Dohadné účty aktivní	056	12	0	12	0
Jiné pohledávky	057	603	0	603	1
Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	40590	0	40590	1514
Peníze	059	136	0	136	101
Účty v bankách	060	40454	0	40454	1413
Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	132	0	132	1084
Náklady příštích období	064	125	0	125	79
Komplexní náklady příštích období	065				
Příjmy příštích období	066	7	0	7	1005

PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé účetní období
b	c	5	6
PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	187717	137757
Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	10118	-112971
Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	113500	200
Základní kapitál	070	113500	200
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
Změny základního kapitálu	072		
Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073		
Emisní ážio	074		
Ostatní kapitálové fondy	075		
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077		
Rozdíly z přeměn společností	078		
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	20	20
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	20	20
Statutární a ostatní fondy	081		
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	-113191	-118662
Nerozdělený zisk minulých let	083		
Neuhrazená ztráta minulých let	084	-113191	-118662
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	9789	5472
Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	174936	247699
Rezervy (ř. 88 až 91)	087		
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088		
Rezerva na důchody a podobné závazky	089		
Rezerva na daň z příjmů	090		
Ostatní rezervy	091		
Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	161859	222780
Závazky z obchodních vztahů	093		
Závazky - ovládající a řídicí osoba	094		
Závazky - podstatný vliv	095		
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	67141	221444
Dlouhodobé přijaté zálohy	097		
Vydané dluhopisy	098		
Dlouhodobé směnky k úhradě	099		
Dohadné účty pasivní	100		
Jiné závazky	101	93320	0
Odložený daňový závazek	102	1398	1336

PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulém účetní období
b	c	5	6
Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	13077	24919
Závazky z obchodních vztahů	104	10339	22882
Závazky - ovládající a řídicí osoba	105		
Závazky - podstatný vliv	106		
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107		
Závazky k zaměstnancům	108	216	198
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	120	109
Stát - daňové závazky a dotace	110	448	17
Krátkodobé přijaté zálohy	111	1784	1538
Vydané dluhopisy	112		
Dohadné účty pasivní	113	170	176
Jiné závazky	114		
Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115		
Bankovní úvěry dlouhodobé	116		
Krátkodobé bankovní úvěry	117		
Krátkodobé finanční výpomoci	118		
Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	2663	3029
Výdaje příštích období	120	1672	2109
Výnosy příštích období	121	991	920

I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	20
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	0	-20
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	62026	65986
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	62026	65986
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06		
3	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	36822	39733
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	17375	19837
B. 2	Služby	10	19447	19896
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	25204	26233
C.	Osobní náklady	12	4564	3852
C. 1	Mzdové náklady	13	3372	2833
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1132	971
C. 4	Sociální náklady	16	60	48
D.	Daně a poplatky	17	747	433
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	7403	7412
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	75	5902
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	75	5901
2	Tržby z prodeje materiálu	21	0	1
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	164	13621
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	164	13621
F. 2	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-215	-123
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	244	733
H.	Ostatní provozní náklady	27	645	488
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření /(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)/	30	12215	7185

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33		
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	91	0
N.	Nákladové úroky	43	73	103
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	94	35
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření /(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47)/	48	-76	-138
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	2350	1576
Q. 1	-splatná	50	2288	1560
Q. 2	-odložená	51	62	16
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	9789	5471
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55		
S. 1	-splatná	56		
S. 2	-odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58		
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	9789	5471
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	12139	7047

Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Michaela Králová

V Praze dne: 20. 08. 2017

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis