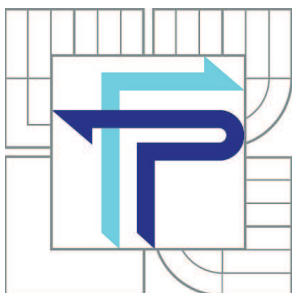


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V PODNIKU

APPLICATION OF FINANCIAL ANALYSIS IN A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. DOMINIK LANDSMAN

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. MILOŠ KONEČNÝ, DrSc.

BRNO 2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Landsman Dominik, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Využití finanční analýzy v podniku

v anglickém jazyce:

Application of Financial Analysis in a Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíl práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-245-1195-5.

KISLINGEROVÁ, E. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.

KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. 10. vyd. Brno: Fakulta podnikatelská VUT v Brně, Nottingham Business School the Nottingham Trent University, 2005. 83 s. ISBN 80-7355-033-4.

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 2.vyd. Praha: Computer Press 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Miloš Konečný, DrSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/2010.

L.S.

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA

V Brně, dne 17.05.2010

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na finanční analýzu firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o. Pohled na finanční zdraví firmy uskutečňuje prostřednictvím jednotlivých druhů analýz. Po zanalyzování finanční situace, nabízí možnosti, jak tuto situaci do budoucna vylepšit.

Abstrakt

The diploma thesis focuses on financial analysis in Pražská správa nemovitostí, s. r. o. The view on financial health of company is done through single kinds of analysis. After analysing of financial situation giving possibilities how to make situation better in future.

Klíčová slova

Dlouhodobý hmotný majetek, likvidita, bonitní, finanční analýza, financování

Key words

Tangible investment goods, liquidity, bonding capacity, financial analysis, financing

Bibliografická citace mé práce:

LANDSMAN, D. *Využití finanční analýzy v podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 101 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Miloš Konečný, DrSc

Čestné prohlášení.

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

V Brně dne 23. května 2010

Poděkování

Tímto děkuji panu prof. Ing. Milošovi Konečnému, DrSc. za vedení při mém zpracovávání této diplomové práce. Děkuji za jeho věcné rady a čas, který mi obětoval.

Úvod.....	9
1 Vymezení problému a současné situace.....	11
2 Teoretická východiska práce.....	13
2.1 Finanční analýza.....	13
2.1.1 Zdroje vstupních dat finanční analýzy.....	14
2.1.2 Metody finanční analýzy.....	17
2.1.3 Analýza stavových ukazatelů.....	19
2.1.4 Analýza poměrových ukazatelů a vztahů mezi nimi.....	20
2.1.5 Soustavy poměrových ukazatelů.....	32
2.1.6 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA.....	33
3 Analýza problému a současné situace.....	35
3.1 Charakteristika podniku.....	35
3.2 Členění organizace.....	35
3.3 Projekty.....	36
3.4 Základní údaje z obchodního rejstříku.....	37
3.5 Organizační struktura:.....	38
3.6 Fundamentální analýza.....	41
3.6.1 Analýza zákazníků.....	41
3.6.2 Analýza konkurence.....	42
3.6.3 Předpoklady pro budoucí vývoj.....	42
4 Dosavadní vývoj a rozbor z pohledu firmy.....	44
5 Analýza problému a současné situace.....	49
5.1 Bonitní a bankrotní modely.....	49
5.1.1 Kralickův rychlý test.....	49
5.1.2 Altmanův index finančního zdraví (A83).....	51
5.1.3 Index IN95.....	53
5.1.4 Index IN99.....	55
5.1.5 Z'' - score.....	57
5.2 Analýza absolutních ukazatelů.....	59
5.2.1 Vertikální analýza rozvahy.....	59
5.2.2 Horizontální analýza rozvahy.....	62
5.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	65
5.2.4 Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích.....	67
5.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	68
5.3.1 Ukazatele likvidity.....	68
5.3.2 Ukazatele rentability.....	70
5.4 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA.....	73
5.5 Analýza poměrových ukazatelů.....	75
5.5.1 Ukazatele aktivity.....	75
5.5.2 Ukazatele zadluženosti.....	77
6 Návrh na změny (zlepšení).....	80
6.1 Vertikální a horizontální analýza výsledovek.....	80
6.2 Bonitní a bankrotní modely.....	82
6.3 Poměrové ukazatele.....	83
6.4 Ukazatel EVA.....	84
6.5 Shrnutí návrhů.....	85
Seznam použitých pramenů a literatury.....	87
Seznam příloh:.....	88
Přílohy.....	89

Úvod

Pokud chce firma v dnešní době a v konkurenci nabitém trhu obstát, ba co více, prosperovat, musí nejprve nahlédnout do svého nitra. Tedy konkrétně musí vyhodnotit sama sebe. Proces sebehodnocení může zahrnovat sledování a hodnocení mnoha procesů napříč celou firmou. Zde záleží už jen na managementu a taktéž na velikosti firmy, jak důkladně firma sebehodnocení bude provádět.

Jak již bylo řečeno, existuje několik způsobů, jak vyhodnotit firmu a to z různých pohledů. Všechny tyto rozборы povedou k výsledku, což bude určení slabých a silných stránek podniku. Cesta k výsledku vede samozřejmě od sbírání informací, přes jejich zpracování až k dosažení potřebných závěrů. Zde však celý proces nekončí, jelikož dosažené závěry musí firma vyhodnotit a následně podstoupit patřičné kroky k tomu, aby výsledky sebehodnocení mohla použít ke svému zlepšení.

Jako téma své diplomové práce jsem si zvolil finanční analýzu Pražské správy nemovitostí, s. r. o.

Hlavním důvodem mého výběru byla skutečnost, že považuji finanční analýzu jeden z nejdůležitějších postupů při hodnocení firmy. Podnik může mít skvělý odbyt, může mít zástupy odběratelů, kteří včas platí své závazky a zástupy dodavatelů, kteří pravidelně v daný termín uskutečňují dodávku materiálu, avšak pokud firma není finanční zdravá, je zde pravděpodobné, že její existence nebude mít dlouhého trvání.

Finanční analýza však neslouží pouze pro podnik a jeho vedení, či zaměstnance, ale pro celou škálu okolních subjektů, kteří z ní usuzují finanční důvěryhodnost dané firmy. Zde například může dodavatel vysledovat platební morálku, popřípadě celkovou likviditu podniku, na jejímž základě se rozhodne s podnikem spolupracovat. Dále například případní investoři se mohou z ukazatelů rentability zamyslet nad tím, zda a kolik financí do podniku vložit a tak dále.

Firmu Pražskou správu nemovitostí, s. r. o. jsem si vybral z důvodu toho, že se jedná o velice zajímavý podnik, který s může pyšnit vysokými výsledky hospodaření (alespoň

za sledované období, které jsou roky 2006 – 2008) a z mého pohledu má i nezvyklou organizační strukturu a rozvržení pravomocí.

1 Vymezení problému a současné situace

V této své diplomové práci se budu zabývat finanční analýzou Pražské správy nemovitostí s. r. o. Budu vycházet především z interních materiálů a z výroční zprávy společnosti za období 2006 – 2008, dále odborné literatury a informací zveřejňovaných na internetových stránkách.

Samotnou finanční analýzu provedu ve dvou částech a to:

- 1) **kvalitativní, tzv. fundamentální analýzu**, která je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na subjektivním odhadu situací a jejich trendů
- 2) **kvantitativní, tzv. technickou analýzu**, kde budu používat matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků

Konkrétní postupy při tvorbě analýzy a použité ukazatele dále rozeberu v kapitole teoretických východisek.

Po provedení samotné finanční analýzy hodlám interpretovat získané informace ve stylu návrhu na změnu situace. Předpokládám, že veškeré mé návrhy povedou ke zlepšení situace, avšak není zde vyloučena možnost, že je třeba uměle vytvořit něco horším, aby se dosáhlo zlepšení u důležitějšího výsledku. Celkově se budu snažit své návrhy jednotlivých zlepšení vést ke zlepšení finančního zdraví podniku.

Jakmile provedu svou finanční analýzu, pokusím se její výsledky porovnat s analýzou, kterou si provádí sama firma. Sice jsem v tomto ohledu lehce znevýhodněn a to z toho důvodu, že osoba, která finanční analýzu provádí ve sledovaném podniku se v něm přímo pohybuje a má s finanční analýzou daného podniku má mnoho zkušeností z minulých let. Nicméně i tak věřím, že porovnáním své analýzy s analýzou, kterou si firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. provádí sama, dojdou k zajímavým poznatkům.

Během tohoto porovnání budu vycházet ze stejných informačních toků, jako firma samotná, proto, pokud budu analýzu provádět správným způsobem, je zde možnost mého přínosu dané firmě a to objevení možností, které vedení firmy přehlédlo.

2 Teoretická východiska práce

Finanční analýza zahrnuje nepřeberné množství způsobů, které vedou k dosažení určitých výsledků, které vypovídají o finančním zdraví firmy. Ve své diplomové práci uvádím jen některé z nich, které považuji za nejdůležitější a dle mého názoru se svou povahou nejlépe reflektují situaci v podniku Pražská správa nemovitostí, s. r. o.

2.1 Finanční analýza

„Základním finančním cílem podniku je dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty podniku během delšího období, zvětšení bohatství podnikatele.

Finanční cíle podnikání jsou základem formování dalších podnikových cílů, jejichž stanovení záleží na oboru podnikání, na situaci na trhu, na umístění podniku, na potřebném kapitálu, na zvolené právní formě podnikání a na dalších faktorech, i na změnách faktorů, které je třeba respektovat. Je účelné stanovit postupné kroky a dílčí cíle, které směřují k základnímu cíli podnikové činnosti. Jde tedy o hierarchii cílů a jejich uspořádání. Při stanovení cílů je nutné mít neustále na paměti, že podnikání je spojeno s rizikem a že probíhá v čase.

Finanční analýza umožňuje nejen analyzovat dosavadní finanční vývoj podniku, ale také analyzovat různé varianty finančního plánu a jednotlivé podnikatelské záměry.

Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku a její příčiny, posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti, připravit podklady ke zlepšení ekonomické situace podniku, k zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.¹

Finanční analýza má několik skupin uživatelů, kteří mají potřebu vědět, aby mohli řídit. Charakter a konkrétnost zaměření finanční analýzy se pro tyto jednotlivé skupiny liší, neboť každá z nich má k dané firmě jiný ekonomický vztah. Tyto skupiny tvoří:

Krátkodobí věřitelé – vycházejí především z externí finanční analýzy, která má pro ně vypovídací schopnost především v oblasti likvidity, neboť je zajímavá především schopnost podniku dostát včas svým závazkům a míra rizika, kterému se vystavují. Zde patří dodavatelé a komerční banky.

¹ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánován.* S. 5-6

Dlouhodobí věřitelé – tato skupina (komerční banky, majitelé obligací a další investoři)

Sleduje zvláště solventnost firmy, její schopnost řádného splácení zapůjčené jistiny a úroků a také možnost získání dividend. I tato skupina věřitelů vychází z informací získaných prostřednictvím externí finanční analýzy.

Akcionáři – vedle informací o likviditě firmy, jejím zisku a následné výplatě dividend sledují akcionáři výnosnost akcií, jejich likviditu a to, zda kurz akcií odráží jejich skutečnou hodnotu. Externí finanční analýza této skupině zprostředkovává poznatky o perspektivě firmy a o tom, zda je vhodné nadále držet podíl ve společnosti, nebo jej prodat.

Management – mezi jeho základní úlohy patří maximalizace hodnoty firmy, udržení dobrého stavu finančního zdraví firmy (především likvidity), uspokojování závazků nejrůznějších věřitelů a zajištění perspektivního rozvoje firmy. Hodnoty získané pomocí interní finanční analýzy vypovídají o práci členů managementu a jsou východiskem pro získání peněžních prostředků v podobě investic a dalšího rozvoje firmy.²

2.1.1 Zdroje vstupních dat finanční analýzy

„Vstupní data finanční analýzy pocházejí ze tří velkých skupin zdrojů:

- 1) Účetní data podniku, čerpá z
 - a. účetních výkazů finančního účetnictví, příloh k účetní závěrce,
 - b. vnitropodnikového účetnictví a jiných činností controllingu (členění tržeb, členění nákladů, kalkulace, plány rozpočty, aj.)
 - c. výročních zpráv, údajů o vývoji a stavu zakázek, zpráv o strategii podniku, plánových propočtů, průzkumů trhu, jiných již provedených analýz.
- 2) Ostatní data o podniku, čerpá z
 - a. podnikové statistiky (poptávky, výroby, prodeje, zaměstnanosti, mezd, aj.)
 - b. vnitřních směrnic, předpovědí a zpráv vedoucích pracovníků podniku, atd.

² KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 2002.

- 3) Externí data, tj. data z ekonomického prostředí podniku, např:
- a. údaje státní statistiky, ministerstev, dalších státních organizací
 - b. zprávy odborného tisku, burzovní, o měnových relacích, o úrokových mírách,
 - c. komentáře manažerů, odhady analytiků různých institucí,
 - d. nezávislá hodnocení a prognózy ekonomických poradců, agentur a firem atd.

Výběr zdrojů informací je podřízen konkrétnímu účelu finanční analýzy a vybrané metodě finanční analýzy.

Roční účetní závěrku tvoří tyto účetní výkazy:

- rozvaha (balance)
- výkaz zisku a ztrát (výsledovka)
- příloha včetně přehledu o peněžních tocích a přehledu o změnách vlastního kapitálu

Tyto výkazy finančního účetnictví jsou co do formy i obsahu závazně upraveny ministerstvem financí.

Procesy financování postupně vytvářejí kapitál podniku. Procesy investování umisťují tento kapitál do jednotlivých složek majetku. Průběh těchto procesů se promítá v účetnictví. Výsledek těchto procesů k datu účetní závěrky je vyjádřen v rozvaze, zachycující stav podnikového majetku (aktiv) a kapitálu (pasiv)

Rozvaha – zachycuje finanční zdroje podniku k určitému okamžiku a majetek, který z těchto finančních zdrojů podnik financoval.

S tímto majetkem podnik uskutečňoval svojí činnost, aby vytvářel zisk a peněžní toky (Cash-flow). Část tohoto Cash-flow podniku umožní odměňovat investory, kteří do podniku vložili peníze, část z něj zůstane podniku na samofinancování. Během dalšího období může proto podnik využívat zvýšené finanční zdroje, může uskutečnit více efektivních operací aby vytvořil zisk a tedy větší Cash-flow, jehož část bude reinvestována do podniku, atd.

V rozvaze se aktiva třídí podle likvidnosti (rychlosti možné přeměny v peněžní hotovost) jednotlivých složek majetku, pasiva se třídí podle vlastnictví (podle zdrojů: vlastní, cizí).

Aktiva celkem = Pasiva celkem (bilanční součet)

Vlastní kapitál = Aktiva celkem – Cizí zdroje – Časové rozlišení v pasivech.

Na straně aktiv jsou zejména:

- dlouhodobý majetek,
- oběžná aktiva,
- časové rozlišení.

Na straně pasiv jsou zejména:

- vlastní kapitál,
- cizí zdroje,
- časové rozlišení.

Výkaz zisku a ztráty – Obsahuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření provozní, finanční a mimořádné činnosti za běžné období.

Výnosy podniku jsou peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za určité období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich úhradě (výnosy se realizují v okamžiku vyskladnění vlastních výrobků nebo zboží nebo v okamžiku poskytnutí služby. Výnosy se tedy odlišují od příjmů. Výnos vždy znamená přírůstek majetku, nemusí to však být vždy příjem peněz.

Výnosy podniku tvoří:

- provozní výnosy,
- finanční výnosy,
- mimořádné výnosy.

Přehled o peněžních tocích (Cash-flow) – obsahuje:

- stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období,
- peněžní toky z provozní činnosti,
- peněžní toky vztahující se k investiční činnosti,
- peněžní toky vztahující se k finanční činnosti,
- stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období.

- Celkový čistý peněžní tok (Čisté zvýšení peněžních prostředků, suma CF) = Čistý peněžní tok z provozní činnosti + Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti + Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti.³

2.1.2 Metody finanční analýzy

Při práci s údaji zjištěnými z různých zdrojů v rámci finanční analýzy procházíme třemi etapami.

V první etapě prací zkoumáme změny, které nastaly v agregacích účetních položek z hlediska času. Údaje za poslední účetní období se srovnávají s úhrny stejnorodých položek v minulých letech.

V druhé etapě následuje rozbor struktury těchto ukazatelů, který je základem pro finanční analýzu.

Třetí etapa prací pokračuje propočty poměrových ukazatelů, jejich srovnáváním např. s průměrem v daném odvětví, vyhodnocením v čase a ve vzájemných vztazích. Zjišťováním stavu a příčin vývoje různých charakteristik finanční situace se uskutečňuje hodnocení finančního zdraví podniku, připravují se tabulky a grafy a návrhy opatření.

Ukazatele, které byly pro účely hodnocení finanční situace převzaty přímo z účetních výkazů, jsou označovány jako extenzivní ukazatele. Naopak jako intenzivní ukazatele jsou označovány ukazatele vyjadřující míru v níž jsou extenzivní ukazatelé využívány podnikem a jak se tyto mění.⁴

Při rozboru finanční situace podniku užíváme řadu metod a technik, které můžeme rozlišit jako:

Elementární metody

- 1) „Analýza stavových ukazatelů (položek rozvahy)
- 2) Analýza rozdílových a tokových ukazatelů
 - a. Analýza fondů finančních prostředků,
 - b. (čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků, čistého peněžního majetku),
 - c. analýza Cash-flow,

³ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. S. 15-19

⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firm*. 2001.

- d. analýza tržeb,
 - e. analýza nákladů,
 - f. analýza zisku.
- 3) Analýza poměrových ukazatelů
- a. analýza platební schopnosti a likvidity,
 - b. analýza řízení dluhu, finanční a majetkové struktury,
 - c. analýza využití aktiv,
 - d. analýza ziskovosti,
 - e. analýza ukazatelů kapitálového trhu.
- 4) Analýza soustav ukazatelů
- a. pyramidové rozklady
 - b. srovnání vybraných ukazatelů finanční stability a výnosové situace s plánem, konkurencí, odvětvovým průměrem, expertními zkušenostmi,
 - c. indikátory budoucí finanční tísně – souhrnné indexy finanční stability a výnosové situace.

„Vyšší“ metody

- 1) Matematicko-statistické metody
- a. bodové odhady (určují standardní výši ukazatele pro skupinu podniků),
 - b. statistické testy odlehlých dat (ověřují, zda odlehlá data patří do zkoumaného souboru),
 - c. empirické distribuční funkce (odhadují pravděpodobnost výskytu určité výše ukazatelů),
 - d. korelační koeficienty, regresní modelování, autoregresní modelování, analýza, rozptylu, faktorová analýza,
 - e. diskriminační analýza,
 - f. robustní matematicko-statistické postupy.
- 2) Nestatistické metody
- a. metody založené na teorii matných (fuzzy) množin,
 - b. metody založené na alternativní teorii množin,
 - c. metody formální matematické logiky,
 - d. externí systémy,

- e. metody fraktální geometri,
- f. neuronové sítě,
- g. metody založení na gnostické teorii neurčitých dat.“⁵

(Vyšší metody finanční analýzy jsem ve své diplomové práci nevyužil)

2.1.3 Analýza stavových ukazatelů

Horizontální analýza (analýza trendů):

Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se roku běžného, tak údaje předcházejících let. Z těchto časových řad je možno zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek. Při analýze se vypočítává absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku.

Procentní změna = hodnota změny/hodnota běžného roku . 100

Porovnávání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích (horizontálně).

Hovoříme tedy o analýze horizontální

Vertikální analýza (procentní rozbor)

Vertikální, neboli procentní analýza se provádí pro ulehčení srovnatelnosti účetních výkazů s předchozím obdobím a zejména pak pro možné srovnání několika společností různé velikosti. Postupuje se tak, že se jednotlivé položky vztahující se ke stejnému okamžiku vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Tato jednoduchá analýza poskytuje poměrně značné informace o tom, do čeho firma investovala kapitál a zda a jak při tom brala v úvahu hledisko výnosnosti. Naproti tomu analýza struktury pasiv nám říká, z jakých a z jak drahých zdrojů podnik svá aktiva pořídil.

Obecně postup při analýze stavových ukazatelů probíhá následovně:

- 1) „provést procentní analýzu komponent rozvahy (skutečnosti) ke konci analyzovaného období, formulovat a posoudit příčiny změny ve srovnání skutečnosti s plánem a se skutečností ke konci předcházejícího období,
- 2) posoudit skutečnou úroveň (velikost) jednotlivých položek rozvahy ke konci analyzovaného období, zjistit, formulovat a posoudit příčiny této úrovně, formulovat a posoudit vlivy na úroveň působící,
- 3) srovnat skutečnou úroveň (velikost) jednotlivých položek rozvahy ke konci analyzovaného období, vypočítat rozdíly, formulovat charakter rozdílů, jejich

⁵ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. S. 25-26

vazby a jejich význam, zjistit, formulovat a posoudit jejich příčiny, formulovat a posoudit všechny vlivy na rozdíly (vč. Kvantifikace),

- 4) vypočítat indexy změny úrovně (velikost) jednotlivých položek rozvahy jednak ve srovnání s plánovanou úrovní, jednak ve srovnání se skutečnou úrovní ke konci předcházejícího období, graficky znázornit časové řady skutečné úrovně vybraných položek rozvahy (v semilogaritmickém rastru), posoudit tempa růstu, jejich příčiny, všechny působící vlivy vč. Kvantifikace, oddělit náhodné vlivy, stálé vlivy, vlivy periodicky se opakující.

2.1.4 Analýza poměrových ukazatelů a vztahů mezi nimi

Platební schopnost a likvidita

Tato analýza se zaměřuje na schopnost podniku platit svoje závazky. Bez této schopnosti podnik nemůže existovat.

Platební schopnost je schopnost podniku uhradit v daném okamžiku splatné závazky. Podnik je tedy platebně schopný (solventní), má-li k příslušnému dni více pohotových peněžních prostředků, než kolik je splatných závazků. Platební schopnost (solventnost) podniku tedy charakterizuje určitý stav podniku. Platební schopnost je možné vyjádřit vztahem, který se někdy označuje jako momentální likvidita.

$$\text{Platební schopnost} = \frac{\text{Pohotové peněžní prostředky}}{\text{momentálně splatné závazky}}$$

Podnik je platebně schopný jen tehdy, když momentální likvidita je větší než 1, nebo se minimálně rovná jedné.

Trvalá platební schopnost podniku je prvořadým cílem, je nutnou podmínkou přežití podniku. Je pro všechny partnery (dodavatele, věřitele, odběratele aj.) důležitou informací o dobrém jménu podniku. Ztráta platební schopnosti znamená nejen finanční těžkosti, ale zejména poškození dobrého jména podniku, ztrátu důvěry a může velmi rychle vést až k úpadku podniku a k jeho nutné likvidaci.

Nesprávná struktura zdrojů může být jednou z příčin platební neschopnosti.

Likvidita podniku je širší pojem než platební schopnost. Pojem likvidita necharakterizuje stav podniku, ale proces, který má časovou dimenzi. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku získat prostředky pro úhradu závazků přeměnou jednotlivých složek majetku do hotovostní formy dříve, než jsou splatné závazky, které tyto složky majetku finančně kryjí. Likvidita zajišťuje budoucí platební schopnost podniku.

Doba, která je potřebná k tomu, aby se jednotlivé složky majetku proměnily na pohotové prostředky, není stejně dlouhá. Likvidnost je míra obtížnosti přeměnit konkrétní složku majetku do hotovostní formy. Peníze v pokladně nebo běžném účtu v bance jsou vysoce likvidní. Pohledávky se promění na peníze, až když odběratel zaplatí svůj závazek. Zásoby hotových výrobků je zapotřebí nejdříve prodat, aby se proměnili v pohledávky a teprve potom až na peníze. Za normálních podmínek se bude odpisovaný dlouhodobý majetek transformovat do podoby hotovosti prostřednictvím odpisů několik let.

Úroveň likvidity podniku je tedy podmíněna časovým souladem přeměny aktiv na peníze s lhůtami splatnosti.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity srovnávají, čím je možné platit (čítatel) s tím, co je nutné zaplatit (jmenovatel)

Ve jmenovateli poměrových ukazatelů likvidity se používá hodnota krátkodobých dluhů, tj. součet krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí, včetně krátkodobých směnek k úhradě a včetně krátkodobých závazků z leasingu.

Aby měl tento ukazatel ekonomický smysl, mají být součástí jmenovatele i splatné anuity dlouhodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů.

Po těchto úpravách se používají ukazatele likvidity:

Likvidita 1. stupně

$$= \text{Pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prostředky} / \text{Krátkodobé dluhy}$$

Pohotov\acute{e} pen\acute{e}\v{z}n\acute{i} prostředky = Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobé dluhy = Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry + Finanční výpomoci

Likvidita 1. stupně se doporučuje vyšší než 0,2 až 0,5, ale většinou 0,9 až 1,1. Žádoucí je velikost větší než 1, což znamená, že podnik je schopen okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky.

Likvidita 2. stupně

$$= (\text{Ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé dluhy}$$

Standardní hodnota likvidity 2. stupně je 1. Doporučuje se 1 až 1,5

Z ob\acute{e}\v{z}ných aktiv se vyloučí zásoby, které jsou nejméně likvidní částí ob\acute{e}\v{z}ných aktiv. Jejich rychlá likvidace obvykle vyvolává ztráty. Ukazatel proto nepočítá s prodejem zásob a likviditu měří bez nich.

Likvidita 3. stupně

$$= \text{Ob\acute{e}\v{z}n\acute{a} aktiva} / \text{Krátkodobé dluhy}$$

Standardní hodnota likvidity 3. stupně je 2,5 (tzn. Že 40% ob\acute{e}\v{z}ných aktiv se musí přeměnit na peníze k úhradě všech krátkodobých závazků) U finančně zdravých firem je ve výši 2 a 3. Za postačující se považuje hodnota mezi 1,0 – 2,0 (1,5). Hodnota nižší než 1 ve většině případů znamená, že podnik krátkodobými zdroji financuje dlouhodobý majetek, nemá dostatek pohotových zdrojů k vyrovnání dluhů, které má uhradit

v nejbližší době. Vlastník neposkytl výkonnému managementu dostatek zdrojů a nevytvořil mu podmínky k běžné činnosti.

Řízení dluhu. Finanční a majetková struktura

Ukazatele řízení dluhu (debt management) vypovídají o tom, kolik majetku podniku je financovaného cizím kapitálem. Tyto ukazatele zajímají především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů.

$\text{Míra zadluženosti k celkovým aktivům} = \text{Dluhy} / \text{Aktiva}$
--

Tento ukazatel (debt ratio, total debt to total assets) se často nazývá ukazatel věřitelského rizika.

V zahraniční literatuře se výše tohoto ukazatele do 0,30 považuje za nízkou, 0,30 až 0,50 za průměrnou, 0,50 až 0,70 za vysokou a nad 0,70 za rizikovou.

Ukazatele Vlastní kapitál / Aktiva dává obraz o finanční struktuře podniku, tj. o podílu vlastního kapitálu z celkového kapitálu. Označuje se také jako koeficient samofinancování.

Za příznivých okolností způsobí připojení úvěrů k vlastnímu kapitálu zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu. Zvýšením zadluženosti se ale zvýší úroky a tím finanční náklady, takže dojde ke snížení ziskovosti tržeb.

Tím se také sníží množství vytvořených peněžních prostředků podnikatelskou činností a zvýší se potřeba podniku získat peněžní prostředky. Jestliže není možné peněžní prostředky získat úsporou nákladů nebo zvýšením tržeb (nebo kombinací obou možností), dojde ke zvýšení zadluženosti podniku.

Zadluženost podniku není možné hodnotit vždy jako příznivý jev. U finančně stabilního podniku může dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení ziskovosti vložených prostředků.

Vzájemný poměr cizího a vlastního kapitálu závisí na nákladech, které s pořízením zdrojů souvisejí.

Za cizí zdroje se platí úroky. Úrok je cenou cizího kapitálu. Úroky jsou tím vyšší, čím delší je doba, na kterou podnik zdroj získá a čím větší je riziko, že věřitel o svoje

prostředky přijde. Obecně tedy platí, že krátkodobé úvěry a výpomoci jsou zatíženy nižším úrokem, než střednědobé a zvláště dlouhodobé úvěry. Zároveň také platí, že finančně stabilní podnik je zvýhodněn nižším úrokem ve srovnání s podnikem z hlediska finanční stability problémovým

Za vlastní zdroje platí podnik podle právní formy podnikáním podílem na zisku nebo dividendou. Pro podnik jsou vlastní zdroje bezpečným zdrojem, za něž platí jen v závislosti na dosažení zisku a to ještě podle rozhodnutí valné hromady nebo podle společenské smlouvy. Vlastník očekává, že jeho vklad bude zhodnocen ve vyšší míře, než kdyby uložil své peníze u banky, a zároveň podstupuje riziko, že v případě ztrátového hospodaření podniku nedostane za vklad zapláceno. Proto za svůj vklad požaduje tedy vyšší cenu.

Je mnoho hledisek, která ovlivňují optimální strukturu kapitálu. Každý podnik musí usilovat o co nejvhodnější skladbu kapitálu. Přitom je vždy třeba vycházet z konkrétních podmínek při stanovení vhodné výše cizího a vlastního kapitálu. Neexistuje doporučený poměr, ke kterému by se skladba zdrojů krytí majetku měla blížit ve všech případech a který by zajišťoval finanční stabilitu podniku.

Obecně je možné doporučit zvyšovat zadlužení podniku tehdy, bude-li očekávaný výnos z celkového kapitálu vyšší než nákladové úroky

Finanční samostatnost podniku

$= \text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$
--

Vyjadřuje podíl vlastního kapitálu z celkového kapitálu.

Tento ukazatel nepřímou vypovídá o dluzích na peněžní jednotku celkových aktiv. Čím větší je tento ukazatel, tím lepší možnosti financování má podnik.

Mimo to vlastní kapitál představuje nárazník tlumící ztráty a snižující nebezpečí konkurzu z předlužení.

Vlastní kapitál má činit minimálně 30% (raději více než 50%) celkových pasiv, má kryt
2/3

dlouhodobého majetku.

Ve své práci jsem použil ještě několik dalších ukazatelů zadluženosti. Ty jsou uvedeny se vzorci a následně vysvětleny.

Ukazatele využití aktiv

Ukazatele řízení aktiv měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy.

Když je aktiv více než je účelné, vznikají zbytečné náklady (a tím nízký zisk)

Když je aktiv málo, přichází podnik o možné tržby.

Počet obrátek majetku za rok

$$= \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

Tento ukazatel představuje obrat kapitálu (a má spolu s rentabilitou tržeb významný vliv na rentabilitu aktiv) Dobré průměrné hodnoty tohoto ukazatele se v zahraničí pohybují od 1,6 do 2,9. Pokud je počet obrátek celkových aktiv za rok menší než 1,5, je nutné prověřit, zda je možné vložený majetek redukovat.

Počet obrátek dlouhodobého majetku za rok

$$\text{Tržby} / \text{Dlouhodobý majetek v zůstatkových cenách}$$

Velikost tohoto ukazatele se srovnává s odvětvovým průměrem. Nižší hodnota signalizuje nízké využití a je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobní kapacity a signálem pro finanční manažery, aby omezili podnikové investice. (Reciproká hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje relativní vázanost dlouhodobého majetku)

Počet obrátek zásob za rok

$$= \text{Tržby} / \text{Průměrný stav zásob}$$

Čím nižší je hodnota tohoto ukazatele ve srovnání s odvětvovým průměrem, tím víc má podnik přebytečných zásob s nižší nebo nulovou výnosností. Norma v USA je 9.

Analyzuje se stav jednotlivých druhů zásob v relaci k příslušným nákladům. Optimalizace struktury zásob může vést ke značnému uvolnění vázaných finančních prostředků.

Klesání obratu zásob může být způsobeno odbytovými potížemi (které mohou ale nemusí být vyvolány existující fází hospodářského cyklu, zhoršením prodejnosti výrobků, úmyslným předzásobováním).

Růst obratu zásob (nebo jeho mimořádná výše) může být způsoben dobrou odbytovou situací nebo efektivním využíváním zásob.

Průměrná doba obratu zásob

$$= \text{Průměrný stav zásob} / (\text{tržby} / 360)$$

V USA je 40 dnů. Ukazatel by měl mít co nejnižší velikost.

Používají se také normativy stavu zásob (diferencované), s nimiž se stav zásob srovnávají a zjišťují se příčiny rozdílů.

Doba obratu pohledávek

$$= \text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$$

Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých zákazníků. Prodej na obchodní úvěr je nákladný, protože podnik přichází o úroky a navíc podstupuje riziko, že dlužník nezaplatí. V některých oblastech obchodování je však prodej na úvěr naprosto běžný a nutný. Aby se obchod uskutečnil, je třeba tento úvěr nabídnout hned na začátku jednání. Protože poskytnutí obchodního úvěru připravuje podnik o finanční prostředky, musí být tato oblast běžně kontrolována.

Především jde o výběr solidních obchodních partnerů.

Hodnota tohoto ukazatele se srovnává s dobou splatnosti faktur a s odvětvovým průměrem.

Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší spotřebu úvěrů a tím i větší náklady.

Ukazatel by měl mít co nejmenší velikost.

Růst obrátu pohledávek vede k poklesu vázaných finančních prostředků a tím k nižším nárokům na cizí finanční zdroje. K růstu obrátu pohledávek je možné jednorázově přispět prodejem pohledávek.

Klesání obrátu pohledávek může být způsobeno zhoršením konkurenčních podmínek v důsledku odbytových potíží (prodloužení lhůt splatnosti k udržení pozice na trhu při špatné konjunkturální situaci)

Je třeba analyzovat zejména pohledávky z obchodního styku a pohledávky vůči podnikům ve skupině, jejichž výsledky nejsou zařazovány do konsolidované bilance, a vůči podnikům, k nimž existuje podílnický vztah.

Doporučuje se sledovat pohledávky podle doby splacení.

Doba obrátu dluhů

$$= \text{Závazky z obchodních vztahů} / ((\text{nákl. na prod. zboží} + \text{Výkonová spotřeba}) / 360)$$

Tento ukazatel určuje ve dnech dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich úhradou. Finanční manažer tento ukazatel neustále sleduje, protože nákup na obchodní úvěr představuje peněžní prostředky, které podnik po určité době zadržuje a využívá k uspokojování vlastních potřeb. Současně je třeba zabezpečit, aby v době splatnosti byl podnik platebně schopný.

Ziskovost (rentabilita)

Ukazatele ziskovosti zajímají především investory. Tyto ukazatele vyjadřují rentabilitu, výnosnost. Žádoucí je co nejvyšší ziskovost. Měří úspěšnost při dosahování podnikových cílů srovnáváním zisku s jinými veličinami vyjadřujícími prostředky vynaložené na dosažení tohoto výsledku hospodaření. Zahrnují vliv likvidity, řízení dluhu (v jakém rozsahu podnik využívá k financování dluh) i řízení aktiv (jak podnik hospodaří se svými aktivy) na zisk.

Většina ukazatelů ziskovosti je typu ROI (return on investment) – ziskovost vloženého kapitálu.

$$= \text{Zisk} / \text{Vložený kapitál}$$

Které se člení:

- *podle definice vloženého kapitálu (jmenovatele) na:*

Ukazatele typu ROA (Return on Assets) – ziskovost celkových vložených prostředků

$$= \text{Zisk} / \text{Celková aktiva}$$

Ukazatele typu ROE (Return on common Equity) – ziskovost vlastního kapitálu..

V případě, že podnik efektivně využívá cizí zdroje (pozitivní vliv finanční páky) mělo by platit, že $\text{ROE} > \text{ROA}$.

Jinak ROE

$$= \text{Zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Ukazatele typu ROCE (Return on Capital Employed) – vložený kapitál snížený o krátkodobé závazky (k vyjádření významu dlouhodobého investování)

$$= \text{Zisk} / \text{Dlouhodobý kapitál}$$

Ukazatele typu ROS (Return on Sales) – ziskovost tržeb

$$= \text{Zisk} / \text{Tržby}$$

- podle definice zisku (čitatele)na:

Ukazatele typu EBIT (earnings before interest and taxes) – zisk před úhradou nákladových úroků a daně z příjmu

Potom ROI:

$$= \text{Zisk před zdaněním a před nákladovými úroky} / \text{vložený kapitál}$$

tyto ukazatele mají mimořádný význam proto, že umožňují srovnávat podniky s různou finanční strukturou a různými právními formami podnikání určujícími daň z příjmů.

Při jejich použití je ovšem třeba si uvědomovat, že tyto ukazatele nevyjadřují rizika ze snížení podílu vlastního kapitálu.

Ukazatele typu EBT (Earnings before taxes) – zisk před zdaněním.

Ukazatele typu EAT (Earnings after taxes) – zisk po zdanění.

Ukazatel typu zisk po zdanění + nákladové úroky

Potom ROI

$$= \text{Zisk po zdanění} / \text{vložený kapitál}$$

Ukazatele typu Zisk po zdanění + Zdaněné úroky.

Ukazatele typu EAR (Earnings Retained) – nerozdělený zisk

Ziskovost celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním a před nákladovými úroky

$$= \text{EBIT} / \text{Aktiva}$$

Velikost tohoto ukazatele větší než 0,15 se v zahraniční považuje za velmi dobrou, od 0,12 do 0,15 za dobrou. Protože nebere v úvahu daň z příjmu a nákladové úroky, je tento ukazatel užitečný pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených podniků.

Velikost tohoto ukazatele by měla být vyšší než je poskytovaná úroková míra v bance. Jinak je zbytečné podstupovat riziko podnikání.

Ziskovost celkového kapitálu na bázi zisku před zdaněním

$$= \text{EBT} / \text{Aktiva}$$

Dobré průměrné hodnoty v zahraničí jsou v intervalu od 0,06 do 0,10. Tento ukazatel je možno rozložit na násobek počtu obrátek celkových aktiv za rok a ziskovost tržeb na bázi zisku před zdaněním.

Ziskovost vlastního kapitálu na bázi zisku před zdaněním

$$= \text{EAT} / \text{Aktiva}$$

Tento ukazatel se srovnává s odvětvovým průměrem.

Ziskovost vlastního kapitálu na bázi zisku před zdaněním

$$= \text{EBT} / \text{Vlastní kapitál}$$

V zahraničí se za dobrou úroveň v průmyslu považuje 0,36. Růst tohoto ukazatele může znamenat: pokles zúročení cizích zdrojů financování, zvýšení zisku před zdaněním, snížení vlastního kapitálu, kombinace těchto vlivů.

Pokles tohoto ukazatele může znamenat: růst zúročení cizích zdrojů, snížení zisku před zdaněním, zvýšení vlastního kapitálu, kombinaci těchto vlivů.

Ziskovost vlastního kapitálu na bázi zisku po zdanění

$\text{EAT} / \text{Vlastní kapitál}$

Velikost tohoto ukazatele by měla být větší než ziskovost celkových aktiv na bázi zisku před zdaněním. Velikost tohoto ukazatele by měla být také větší, než by bylo možné získat investicí bez rizika. Podnik usiluje o maximalizaci tohoto ukazatele.

Finanční páka

$\text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál}$
--

Finanční páka je poměr ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu. Ziskovost vlastního kapitálu má být vyšší než ziskovost celkového kapitálu. Je to právě tehdy, když je účinek finanční páky větší než 1.

Tento ukazatel vypovídá o tom, že mezi ziskovostí vlastního kapitálu a ziskovostí celkového kapitálu působí tzv. vliv páky. Pojem páka je třeba chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu připojením cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu.

Pokud je úroková míra úplatných cizích zdrojů (náklady na cizí kapitál) nižší než ziskovost celkového úplatného kapitálu, roste ziskovost vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů financování (jsou levnější) – pozitivní pákový efekt.

Je-li naopak ziskovost celkového úplatného kapitálu nižší než úroková míra úplatných cizích zdrojů financování, klesá s rostoucím zadlužováním ziskovost vlastního kapitálu – negativní pákový efekt.

Účinek finanční páky je možné odvodit také takto: ziskovost vlastního kapitálu se rozkládá na tři faktory, z nichž jeden je označován jako finanční páka (Aktiva / Vlastní kapitál).

V příznivém případě způsobí připojení cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu. Přijetí vyššího úvěru ovšem způsobí růst finančních nákladů na úroky a v důsledku toho také pokles zisku po zdanění a pokles ziskovosti tržeb

(Zisk po zdanění / Tržby)

2.1.5 Soustavy poměrových ukazatelů.

Jednotlivé ukazatele finanční analýzy mají jen omezenou vypovídací schopnost. Činnost podniku je však velmi složitý proces a je třeba ho posuzovat v potřebných souvislostech. Dílčí souvislosti byly naznačeny v rozkladu některých ukazatelů. V teorii i praxi se objevují pokusy uspořádat jednotlivé ukazatele do soustav, které by vyhověly určitým analytickým potřebám.

Quicktest.

Příkladem těchto jednoduchých postupů je tzv. rychlý test pro první posouzení, který používá čtyři poměrové ukazatele se stejnou vahou.

Postupy využívající metod matematické statistiky se od jednoduchých postupů bodového hodnocení liší tím, že se souhrnné hodnocení nevyjadřuje v počtu bodů, ale stanoví se jako vážený součet hodnot vybraných poměrových ukazatelů. Váhy vybraných ukazatelů nebyly stanoveny expertně, ale pomocí metod matematické statistiky.

Podstat těchto metod spočívá v identifikaci ukazatelů, které nejlépe charakterizují finanční situaci podniku a její vývoj. Tyto ukazatel je možné určit tak, že se analyzují dvě různé skupiny podniků a sice skupina podniků s velmi dobrou finanční situací a skupina podniků s velkými problémy v platební schopnosti a likviditě. S využitím matematické statistiky (obvykle diskriminační analýzy) se pak určí jednak ukazatele, jejichž hodnoty se pro obě skupiny podniků nejvíce liší jednak váhy ukazatelů.

Indikátor bonity.

Je právě jedním z těchto postupů (viz předešlý odstavec), který používá šest vybraných poměrových ukazatelů. Zjištěná hodnota každého z nich se násobí stanovenou vahou. Součiny se sčítají. Suma sečtených součinů představuje souhrnnou veličinu, která se pak zařadí do stupnice hodnocení. Čím vyšší je tato souhrnná veličina, tím je finanční situace podniku lepší.“⁶

⁶ KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánován.* S. 28-72

Další postupy využívající metody matematické statistiky a které jsem ve své práci použil:

- Altmanův index finančního zdraví (využívá pět vybraných poměrových ukazatelů)
- Index IN 95
- Index IN 99
- Z – score

2.1.6 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA

Ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Je-li EVA kladná, potom byla vytvořena nová hodnota. Je-li EVA záporná, potom dochází k úbytku hodnoty.

Algoritmus výpočtu ukazatele EVA (Economic Value Added) je založen na myšlence, že investor, který vkládá své volné disponibilní zdroje do konkrétní společnosti, se vzdává možnosti alternativního použití těchto zdrojů včetně potenciálního výnosu. Ušlý výnos reprezentuje tzv. oportunitní náklady (náklady ušlé příležitosti). Investor očekává, že výnosy z jeho investice tento náklad převýší. Ukazatel EVA v sobě z pohledu finančního řízení spojuje všechny podstatné složky, a to efekt dosažený společností, absolutní rozměr investovaného kapitálu a jeho cenu. Všechny tyto skutečnosti jsou důležité pro investora, který zvažuje alternativní použití kapitálu při shodné míře rizika. Velký přínos ukazatele EVA spočívá v možnosti v rozlišení mezi účetním ziskem a ekonomickým ziskem. Ekonomický zisk je v tomto pojetí dosahován, když jsou ziskem uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu.

EVA měří vliv stejných faktorů efektivnosti hlavní výdělečné činnosti jako rentabilita aktiv (kapitálu), ale poměřuje ho jiným způsobem. Vyjadřuje je v absolutní výši a tím se

stává pro řídicí pracovníky srozumitelnější. Je samozřejmě nezbytně nutné dokázat vypočítané ukazatele správně interpretovat a odvodit od nich adekvátní závěry.

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

T.....míra zdanění zisku

C.....dlouhodobě investovaný kapitál vázaný v jednotlivých letech (tj. snižovaný o odpisy)

WACC...průměrná podniková diskontní sazba vyjadřující náklady na kapitál.

3 Analýza problému a současné situace

3.1 Charakteristika podniku

Pražská správa nemovitostí s. r. o.

Pražská správa nemovitostí vznikla v roce 1991 jako společnost zabývající se investicemi do nemovitostí a jejich správou. Postupem času a po schválení zákona o vlastnictví bytů v roce 1994 se společnost začala zabývat privatizací bytového fondu, tzn. prodejem bytů z vlastního portfolia a dala tak možnost vyřešit bytovou situaci tisícům nájemníků, kteří dostali šanci se z nájemníka stát vlastníkem a tak získali jistotu a komfort vlastního bydlení.

Společnost postupně rozšiřovala svou působnost v celé ČR z vlastního portfolia a dala tak možnost vyřešit bytovou situaci tisícům nájemníků, kteří dostali šanci se z nájemníka stát vlastníkem a tak získali jistotu a komfort vlastního bydlení.

Společnost postupně rozšiřovala svou působnost v celé české republice. Po založení pobočky v Pardubicích a v Kladně vyvíjela svou aktivitu i v dalších částech republiky například v Berouně, Jihlavě, Říčanech či v Liberci, kde také privatizovala byty z vlastního portfolia.

Expanze a investice i do menších projektů umožnila a umožňuje společnosti investovat do stále přísněji sledovaných developerských projektů, splňující potřeby a přání stále náročnějších klientů. Za všechny stojí jistě za zmínku Holandský dům v Praze nebo velmi úspěšný projekt nástaveb Přeštická oceněný časopisem Architekt, či rozsáhlá rekonstrukce a rozšíření kulturně zábavního a obchodního centra Grand v Pardubicích.

Tento stálý růst a rozšiřování společnosti umožňuje firmě upevňovat stabilitu a důvěryhodnost na realitním trhu v České republice, což bylo mimo jiné oceněno i v peněžních ústavách, kde jsou pro klienty dohodnuty ty nejvýhodnější podmínky při poskytnutí hypotečních úvěrů

3.2 Členění organizace

Podnik má průměrný počet zaměstnanců kolem 120. Většina zaměstnanců působí v centrále v Praze a zbylá část je zaměstnána v pobočkách v Pardubicích a Kladně.

Vrcholným orgánem společnosti je ředitel, který sídlí v Praze a má všechny pravomoci pro konečné rozhodování. V pomyslné pyramidě je ve firmě muž číslo 2 náměstek ředitele, který působí v celé firmě jako pomocná síla ředitele a sekunduje mu v jeho funkci. Dále se potom ve vedení firmy nacházejí oblastní ředitelé. Firma Pražská správa nemovitostí má 2 oblastní ředitele, kteří působí každý ve své pobočce.

Oblastní ředitel v Pardubické pobočce spravuje veškeré firemní novosti ve východních Čechách. Sjednává jménem společnosti nové zakázky, přijímá nové zaměstnance a schvaluje nové projekty ve Východních Čechách. Ze své funkce je zodpovědný pouze řediteli celé společnosti.

Oblastní ředitel v Kladně má stejné pravomoci jako oblastní ředitel v Pardubicích. Kladenská pobočka je však otevřena teprve rok, tudíž ještě není tak zaběhnutá jako ta v Pardubicích. Zatímco Pardubická pobočka spravuje své nemovitosti po celých Východních Čechách, tak kladenská pobočka se zatím nedostala za hranice města.

V Pražské centrále působí i firemní architekt, který dohlíží na rekonstrukce budov, popřípadě na výstavbu nových objektů. Architekt návrhy pouze podává, ale o jejich provedení musí rozhodnout sám ředitel. Vedle hlavního architekta ve firmě působí i jeho asistenti, kteří se v převážné části věnují projektům ve firemních pobočkách. Oblastní ředitelé v pobočkách po konzultaci s architektem mohou vypracovat konkrétní návrh, nicméně jejich schválení musí provést ředitel firmy, popřípadě náměstek ředitele. Jednotlivé pobočky nejsou samostatné účetní jednotky, ani samostatné právní subjekty a proto spadají přímo pod Pražskou centrálu. Veškeré obchody a účetní operace poboček musí být ohlášeny v Pražské centrále, kam jsou i zasílány všechny doklady. Pobočky nemají vlastní účetní jednotky, proto v nich existuje jen jakási evidence, která je informačním systémem propojená s účetní jednotkou v Praze.

3.3 Projekty

Pražská správa nemovitostí, s. r. o., se zabývá, jak již bylo uvedeno pronájmem, či prodejem bytových i nebytových prostor. Vedle koupě a následného pronajímání budov se však firma zabývá i tzv. dlouhodobými projekty. Jedná se o koupi starší budovy, kterou posléze celou rekonstruuje do moderní podoby a následně ji celou pronajímá. Pražská správa nemovitostí k rekonstrukcím využívá práce několika stavebních firem.

Jednotlivé projekty vypracovávají architekti či oblastní ředitelé a vždy spadají pod pobočku nebo centrálu, v jejíž území projekt proběhne

3.4 Základní údaje z obchodního rejstříku

Datum zápisu: 23. dubna 1991
Obchodní firma: Pražská správa nemovitostí, spol. s. r. o.
Sídlo: Praha 3, Seifertova 9
Identifikační číslo: 170 48 869
Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání:

- nákup, renovace a správa nemovitých staveb
- poradenská a konzultační činnost v oblasti oceňování nemovitostí
- financování a úvěrování nákupu nemovitostí
- realitní kancelář
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- technické činnosti v dopravě
- ubytovací služby

Statutární orgán:

Jednatel: Ing. Machal Malý, r.č. 590906/0523
Praha 3, U kněžské louky 14/2149, PSČ 130 00

Jednatel: Ing. Stanislav Stupka, r.č. 590617/0685
Praha 5, Čedičová 5

Zatupování a podepisování:

Za společnost se podepisuje a jejím jménem jedná jednatel společnosti. Podepisování se děje tak, že k vyčištěnému nebo vypsánému názvu připojí svůj podpis jednatel.

Společníci:

Praha Real, a.s.

Praha 3, Seifertova 9/823, PSČ 130 00

Identifikační číslo:	267 66 710
Vklad:	30 000 000,- Kč
Splaceno:	100%
Obchodní podíl:	100%
Základní kapitál:	30 000 000
Ostatní skutečnosti:	

- 1) datum sepsání notářského zápisu: 29. března 1991

3.5 Organizační struktura:

Podnik má v daném období průměrný počet zaměstnanců kolem 120. Většina zaměstnanců působí v centrále v Praze a zbylá část je zaměstnaná v pobočkách v Pardubicích a Kladně. Vrcholným orgánem společnosti je ředitel, který sídlí v Praze a má všechny pravomoci pro konečné rozhodování. V pomyslné pyramidě je ve firmě muž číslo 2 náměstek ředitele, který působí v celé firmě jako pomocná síla ředitele a sekunduje mu v jeho funkci. Dále se potom ve vedení firmy nacházejí oblastní ředitelé. Firma Pražská správa nemovitostí má 2 oblastní ředitele, kteří působí každý ve své pobočce.

Oblastní ředitel v Pardubické pobočce spravuje veškeré firemní nemovitosti ve východních Čechách. Sjednává jménem společnosti nové zakázky, přijímá nové zaměstnance a schvaluje nové projekty ve Východních Čechách. Ze své funkce je zodpovědný pouze řediteli celé společnosti.

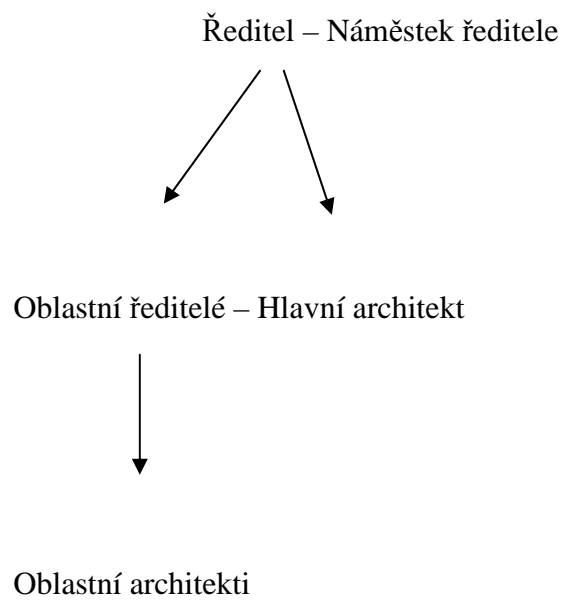
Oblastní ředitel v Kladně má stejné pravomoci, jako oblastní ředitel v Pardubicích. Kladenská pobočka je však otevřená teprve necelý rok a půl, tudíž pobočka ještě není tak zaběhnutá jako ta v Pardubicích. Zatímco Pardubická pobočka spravuje své

nemovitosti téměř po celých Východních Čechách, tak Kladenská pobočka se zatím nedostala za hranice města.

V Pražské centrále působí i firemní architekt, který dohlíží na rekonstrukce budov, popřípadě na výstavbu nových objektů. Architekt návrhy pouze podává, ale o jejich provedení musí rozhodnout sám ředitel. Vedle hlavního architekta ve firmě působí i jeho asistenti, kteří se z převážné části věnují projektům ve firemních pobočkách v Kladně a Pardubicích. Oblastní ředitelé v pobočkách po konzultaci s architektem mohou vypracovat konkrétní návrh, nicméně jejich schválení musí provést ředitel firmy, popřípadě náměstek ředitele.

Jednotlivé pobočky nejsou samostatné účetní jednotky, ani samostatné právní subjekty a proto spadají přímo pod Pražskou centrálu. Veškeré obchody a účetní operace poboček musí být ohlášeny v Pražské centrále, kam jsou i zasílány všechny doklady. Pobočky nemají vlastní účetní jednotky, proto v nich existuje jen jakási evidence, která je informačním systémem propojená s účetní jednotkou v Praze.

Organizační schéma:



3.6 Fundamentální analýza

3.6.1 Analýza zákazníků

Vzhledem k celkovému zaměření firmy lze říci, že potencionální zákazník je každý, kdo potřebuje někde bydlet a toto bydlení plánuje v nejbližší době uskutečnit. Vedle běžných osob, které shánějí bydlení jsou zde však i právnické osoby, které hledají prostory pro své podnikání.

S přihlédnutím na akční rádius firmy (tedy okolí Prahy, Pardubic a Kladna) lze tedy předpokládat poptávku po nemovitostech v tomto těchto lokalitách.

Samostatný oddíl v oblasti zákazníků tvoří velká nákupní centra, která Pražská správa nemovitostí, s. r. o. vybuduje a následně spravuje. Je třeba samozřejmě vytipovat lokalitu, kde by dané nákupní centrum mělo příležitost k uplatnění a taktéž kde je nákupní síla. Pakliže nákupní síla se v dané lokalitě příliš nevyskytuje, je nasnadě zjistit, zda se potencionální zákazník pohybuje alespoň v nejbližším okolí. I když v podstatě Pražské správě může být jedno, zda zákazník v okolí je, či není, jelikož její příjmy pramení z pronájmu ploch menším obchodním firmám v daném nákupním centru, je třeba zajistit, aby případní zájemci o plochu měli ve svém obchodu zákazníky. Pakliže firma postaví nákupní centrum někde uprostřed lesa, je velice pravděpodobné, že obchodníci se tam se svými obchody příliš nepohrnou, jelikož se budou obávat, že do nákupního centra nikdo nepřijde.

Pakliže bych měl zhodnotit zákazníky firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o. podle koupěschopnosti a možnému nárůstu počtu, potom možnosti firmy hodnotím kladně. Ať už to je Praha, tedy české metropole, kde poptávka po nemovitostech je a stále bude, nebo Pardubice, které zaznamenaly poslední dobou velký příliv obyvatel a menších právnických subjektů. Příliv obyvatel stoupl především díky zahraničním pracovníkům (převážně z oblasti Asie) a to kvůli několika velkovýrobnám v čele s nadnárodní společností Foxcon. Tyto firmy natáhly do přilehlé oblasti tisíce pracovníků, kteří se zapřičinili taktéž o růst ekonomiky okolí, což na sebe váže přísun menších firem z oblasti potravinářství, textilního průmyslu atd. Všechny tyto subjekty potřebují pro své provozovny a to je příležitost pro Pražskou správu nemovitostí, s. r. o.

3.6.2 Analýza konkurence

V oblastech, kde firma působí, figuruje samozřejmě mnoho realitních kanceláří, které se zaměřují na pronájem bytových prostor. Nicméně vedle pronájmu bytových a kancelářských prostor se firma Pražská správa nemovitostí angažuje jak již bylo zmíněno v budování obchodních center. Realitních kanceláří, které by skloubily všechny tyto tři činnosti v přílehlých lokalitách příliš není, tudíž firma má takřka volné pole působnosti. Vzhledem k příjmům za chod obchodního domu, popřípadě velkých zakázek od velkých firem na kancelářské prostory, může jít firma s cenou prodeje bytových nemovitostí takřka na minimum. Díky tomu se jí daří držet si odstup od konkurence.

3.6.3 Předpoklady pro budoucí vývoj

Vzhledem k tomu, že v současné době panuje na světových trzích finanční krize, uvedu v této části postoj firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o. k dané krizi a jak předpokládá vývoj firmy za daných podmínek. Následující skutečnosti nejsou z mé hlavy, ale přímo od oblastního ředitele Pražské správy nemovitostí, s. r. o., který si vyšetřil čas a zodpověděl mi několik dotazů:

V době finanční krize, kdy celá řada firem krachuje a nastává masové propouštění zaměstnanců, firma Pražská správa nemovitostí profituje takřka více než v době před krizí. Sice v době propuknutí krize firma z hysterie propouštěla přebytečné pracovníky, rušila odměny a snižovala mzdy, avšak později se jí podařilo krizi zažehnat a přivést svůj chod opět do normálu. V době krize řada podniků popřípadě i fyzických osob není schopná včas, popřípadě vůbec hradit své bankovní úvěry, které jsou kryté nemovitostmi. Právě díky této platební neschopnosti firmy o své nemovitosti přicházejí ve prospěch bank. Banky ve snaze udržet si co největší likviditu, aby mohly pokrýt požadavky na úvěry, popřípadě hromadně vyplácet peníze z bankovních účtů, chtějí prodat danou nemovitost co nejrychleji, nehledě příliš na cenu. V tuto dobu nastupuje Pražská správa nemovitostí, která nemovitost celkem levně odkoupí a později jí za mnohem větší cenu prodá. Firma nepotřebuje být tak likvidní jako banka, proto si může

dovolit nemovitost držet o mnohem déle a tím si počkat na nejlepší nabídku ze strany zákazníka.

4 Dosavadní vývoj a rozbor z pohledu firmy

K tomu, abych nahlédl do ekonomické kuchyně firmy Pražské správy nemovitostí jsem nejprve musel získat jejich analýzy a vyjádření v pohledu na ně. Na můj dotaz mi finanční ředitel odpověděl toto:

„Musím Vás zklamat, ale v PSN neprovádíme žádné složitější analýzy finanční situace. Jedinou z mála a pro nás oficiálně stěžejních "analýz" je přehled hotovosti na účtech spolu se splatností úvěrů a očekávanými významnými platbami. Jednou měsíčně rovněž přehled nákladů a výnosů, což je v podstatě velice jednoduchá výsledovka složená z předem nadefinovaných položek.

Jak už jsem psal dříve, v PSN není potřebné provádět hluboké finanční analýzy, protože se zde jedná o velmi jednoduchý byznys s opakujícími se operacemi a s minimálním počtem spravovaných středisek (jednotlivé nemovitosti) i transakcí vůbec. Jednotlivá oddělení vytváří měsíční přehledy nakoupených, pronajatých a prodaných nemovitostí, jde o prosté přehledy změn. Nejsm si jistý, jestli je prováděna např. analýza obsazenosti pronajímaných nemovitostí.

Důvodů, proč si sami žádné hloubkové a složité analýzy nevytváříme, je několik - obor podnikání, provázání managementu a vlastníků, jednoduchá struktura společnosti.

PSN se zabývá nákupem, pronájmem a prodejem nemovitostí, což je ve své podstatě velice jednoduchý byznys. Stanovení cen nájemného a cen námi prodávaných nemovitostí se odvíjí od situace na trhu, lze tedy říci, že cenu v tomto případě určuje trh. Obtížnější je stanovit nákupní cenu, tedy maximální částku, za kterou jsme ochotni nemovitost pořídit. Toto posouzení provádí oddělení nákupu na základě znalostí trhu realit - bere se v úvahu lokalita, fyzický stav nemovitosti, schválený územní plán atd. Vždy by se však mělo jednat o cenu, která je podstatně nižší než tržní cena (jinak by nemělo smysl obchod uskutečnit).

V případě PSN lze říci, že vlastníci jsou zároveň managementem. Z toho vyplývá, že vlastníci jsou dokonale informováni o hospodaření a výsledcích firmy a není třeba

vytvářet obsáhlé reporty, které by s vysokou mírou přesnosti informovaly o aktuální situaci firmy. Lze proto předpokládat, že prezentované výsledky firmy jsou spíše minimalistické, nikoli nad rámec zákonných požadavků. Není potřeba (a ani účelné) vykazovat stav majetku a závazků ve skutečných (tržních) cenách, neboť vlastníci jsou již o těchto cenách informováni (nehledě na skutečnost, že české účetní předpisy nedovolují vykazovat hodnotu majetku ve skutečné hodnotě, pokud je tato hodnota vyšší než historická cena)“

Jak je tedy možno vidět, tak podnik Pražská správa nemovitostí nezhotovuje žádné hloubkové analýzy. I když důvody byly již prostřednictvím finančního ředitele nastíněny, je nasnadě si položit otázku, zda je tomu opravdu tak a firma hlubší analýzu nepotřebuje. Na tuto otázku budu schopen odpovědět až v závěru své diplomové práce kde se pokusím porovnat informace získané z mých analýz s analýzami, které si firma zhotovuje sama.

Nejprve než začnu vlastní analýzu, nastíním zde způsoby, které firma používá při zhodnocení svého finančního zdraví.

Jak jsem se dozvěděl tak jednou hlavních „analýz“ u podniku Pražská správa nemovitostí, s. r. o. je přehled hotovosti na účtech spolu se splatností úvěrů a očekávanými významnými platbami. Zde by se dalo říci, že se jedná o zjednodušenou kontrolu likvidity firmy. Výpisy z účtů bankovních ani úvěrových se mi od firmy získat nepodařilo, tudíž zde nemohu uvést výsledek této „analýzy“. Nicméně co se týče likvidity, tak firma používá pro své vnitřní potřeby taktéž ukazatel likvidity, který uvedu níže. Z toho bych měl získat pohled firmy na svou vlastní likviditu.

Dalším způsobem kontroly firmy Pražské zprávy nemovitostí, s. r. o. svého hospodaření je Měsíční rozbor nákladů a výnosů. Tento rozbor mám uveden v příloze a to za sledované období vždy za měsíc prosinec.

Při tomto rozboru firma dopodrobna rozepisuje jednotlivé náklady a výnosy, které dále rozepisuje podle poboček. Díky tomuto rozdělení lze poměrně lehce vysledovat jaká konkrétní položka a kde je problémová a do budoucna je třeba se na ní zaměřit.

Můžeme zde i na první pohled vidět rozdíl mezi jednotlivými městy, kdy Praha značně převyšuje jak Pardubice, tak i v posledním roce Kladno. Nicméně tento rozbor sice řekne, kde je eventuální problém, avšak už neřekne proč. Dle mého názoru by bylo zapotřebí zhotovit k těmto výkazům ještě nějakou hlubší analýzu. Nicméně vlastníkům a managerům firmy tento způsob zřejmě vyhovuje.

Další analýzou, která firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. vyhotovuje je výpočet některých poměrových ukazatelů, tedy konkrétně Dlouhodobé zadluženosti a rentability vlastního kapitálu.

Dozvěděl jsem se, že tyto analýzy neslouží pro majitele ani investory, nýbrž pouze k jakémusi přehledu finančního oddělení firmy nad celým podnikem. Nejedná se tedy o žádné oficiální analýzy a jejich výsledky nejsou pro rozhodování stěžejní.

Metodika pro výpočty jednotlivých ukazatelů ve firmě Pražská správa nemovitostí, s. r. o. je tedy tato:

1. analýza dlouhodobé zadluženosti

Při výpočtu dlouhodobé zadluženosti budou poměřovány celkové bankovní úvěry s dlouhodobým majetkem v netto hodnotě
pozn.: podnik využívá k úvěrovému financování revolvingové bankovní úvěry, které jsou neustále obnovovány, lze je tedy považovat za dlouhodobý zdroj

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobá aktiva}} = \frac{\text{bankovní úvěry celkem}}{\text{dlouhodobý majetek netto}}$$

2. analýza rentability vlastního kapitálu

Při výpočtu rentability vlastního kapitálu bude poměřován zisk před zdaněním a vlastní kapitál

$$\text{rentabilita VK} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Výchozími údaji pro samotný výpočet byly konkrétně tato data:

	2008	2007	2006
Dlouhodobý majetek netto	1 374 210	1 460 423	1 490 355

Bankovní úvěry	198	206	199
celkem	476	942	900
Vlastní kapitál	1 740	1 622	1 410
Zisk před zdaněním	950	965	273
	513	960	630
	960	959	651

Dlouhodobá zadluženost	14,4%	14,2%	13,4%
Rentabilita VK	29,5%	59,2%	44,7%

Závěr vyvozený z analýzy těchto dvou ukazatelů podle finančního ředitele Pražské správy nemovitostí, s. r. o.:

Z analýz vyplynulo, že dlouhodobá zadluženost, tedy podíl bankovních úvěrů na dlouhodobém majetku, v minulosti mírně vzrůstal. Je předpoklad, že i v budoucích letech bude tento ukazatel růst. Vzhledem k velmi nízkému zadlužení je tento trend pozitivní. Lze doporučit další zvyšování podílu bankovních úvěrů.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je silně ovlivněn výší zisku před zdaněním v aktuálním roce, následkem čehož v podstatě kopíruje jeho vývoj. Roli hraje rovněž fakt, že zisk není vyplácen podílníkům. Vzhledem k současné situaci stavu české ekonomiky nelze ani v roce 2009 čekat zlepšení rentability vlastního kapitálu.

Pokud bych mohl lehce předběhnout událostem a porovnat u těchto poměrových ukazatelů, které si firma vyhotovuje sama s poměrovými ukazateli, které jsem vyhotovil já, vyšlo by následující:

		Vyhotovuje PSN	Vyhotovil autor práce
Dlouhodobá zadluženost	2006	13,40%	18%
	2007	14,20%	19%
	2008	14,40%	17%
Rentabilita VK (ROE)	2006	44,70%	43,84%
	2007	59,20%	58,36%
	2008	29,50%	28,67%

Co se týče Dlouhodobé zadluženosti, je zde patrný rozdíl ve vývoji i v celkové výši jednotlivých ukazatelů. Nicméně v mém případě se nejedná o zadluženost dlouhodobou, nýbrž o zadluženost celkovou. Ve své práci nerozdělují zadluženost na dlouhodobou a krátkodobou, jelikož to nepovažuji za důležité z toho důvodu, že rozdíl dlouhodobosti a krátkodobosti setře vyhotovení jednotlivých ukazatelů likvidity.

Vzhledem k tomu, že firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. ukazatele likvidity nevyhotovuje, lze v tomto případě rozdělení na dlouhodobou a krátkodobou zadluženost pochopit.

Co se týče Rentability, tak zde jsou rozdíly nepatrné a vývoj zcela totožný. Nepatrné rozdíly jsou způsobeny rozdílnou metodikou při výpočtu, tedy konkrétně že jsem místo zisku před zdaněním použil EBIT (č. zisk + daň + nákladové úroky). Jinak se domnívám, že rentabilita vlastního kapitálu je u obou analýz totožná.

5 Analýza problému a současné situace

5.1 Bonitní a bankrotní modely

5.1.1 Kralickův rychlý test

tabulka č. 1

Quick test

Ukazatel Vzorec výpočtu Vypovídá o Známka hodnocení:	Finanční stabilita		Výnosová situace	
	<u>Vlastní kapitál</u> Aktiva	<u>Dluhy-Pohot.peň.pr</u> Provozní CF	<u>Provozní CF</u> Tržby	Zisk před zd+N.úroky / Aktiva
	Kapitálové síle	Zadlužení	Finanční výkonnosti	Výnosnosti
1 Výborný	větší než 30%	menší než 3r.	větší než 10%	větší než 15%
2 velmi dobrý	větší než 20%	menší než 5r.	větší než 8%	větší než 12%
3 průměr	větší než 10%	menší než 12r.	větší než 5%	větší než 8%
4 špatný	menší než 10%	větší než 12r.	menší než 5%	menší než 8%
5 hrozba insolvence	negativní	větší než 30r	negativní	negativní

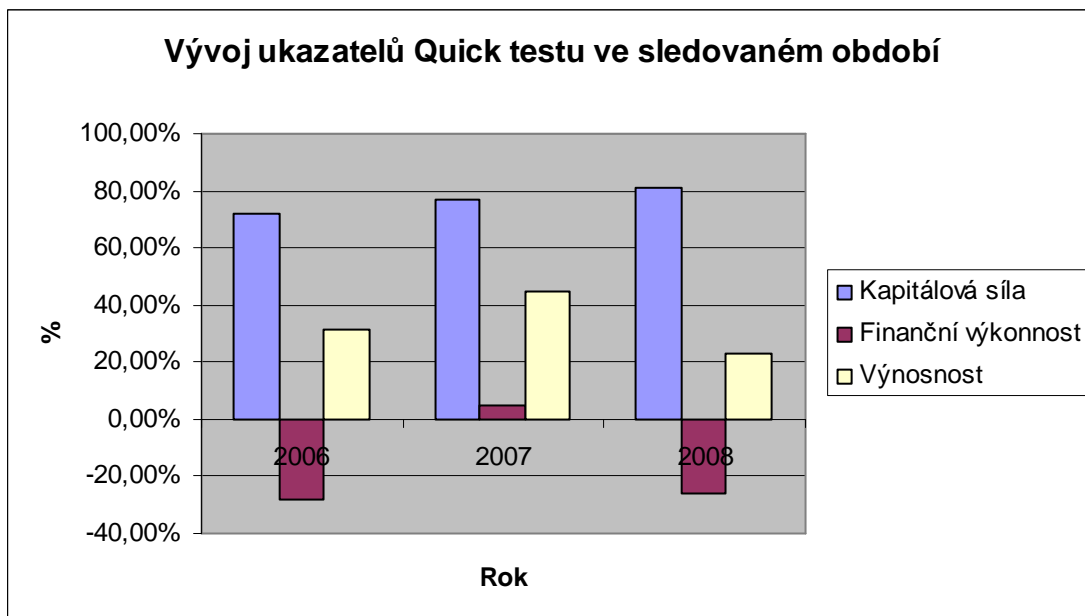
Rok	2006				
Výše ukazatele	71,81%	0,1	-28,4%	31,5%	
Známka ukazatele	1	1	5	1	
Zn.fin. Stability	1		XX		
Zn.výnos. Investice	XX		3		
Známka celkem	2				

Rok	2007				
Výše ukazatele	76,56%	-1,9	4,9%	44,7%	
Známka ukazatele	1	1	4	1	
Zn.fin. Stability	1		XX		
Zn.výnos. Investice	XX		2,5		
Známka celkem	1,75				

Rok	2008				
Výše ukazatele	81,15%	-0,1	-25,7%	23,3%	
Známka ukazatele	1	1	5	1	
Zn.fin. Stability	1		XX		
Zn.výnos. Investice	XX		3		
Známka celkem	2				

Zdroj: Výsledovky + vlastní výpočet. Zpracováno podle konkrétních vzorců k výpočtu

graf č. 1



Zdroj: tabulka č. 1

Firma Pražská správa nemovitostí s.r.o. prošla quicktestem relativně bez potíží a získané výsledky jsou poměrně povzbudivé. Za sledované období se výsledná známka pohybovala na hranici 2. V roce 2007 byla dokonce výsledná známka 1,75.

Nicméně tento výsledek mohl být přece jenom lepší. Celková známka je velmi ovlivněna dílčím výsledkem finanční výkonnosti, který není pro firmu příliš lichotivý. Nezdár v tomto dílčím výsledku nastal díky zápornému cash flow z provozní činnosti v letech 2006 a 2008. V roce 2007 bylo sice cash flow z provozní činnosti kladné, ale velikost byla zanedbatelná. Právě proto zde proběhlo mírné zlepšení oproti ostatním rokům.

Výsledná známka je sice více než ucházející, nicméně pakliže bude chtít firma v budoucnu usilovat o zlepšení, tak cesta vede jedinečně přes vylepšení provozního cash-flow.

5.1.2 Altmanův index finančního zdraví (A83)

tabulka č. 2

Altmanův index finančního zdraví (A83)

Rok	Ukazatel (Vzorec výpočtu)	Čistý pracovní kapitál Aktiva	Aktiva	Zisk před zdaněním	Vlastní kap.	Tržby
			Dluhy	Aktiva	Dluhy	Aktiva
2006	Výše ukazatele	0,13	0,41	0,31	3,90	0,60
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
	Součet váž. Hodnot	3,66				

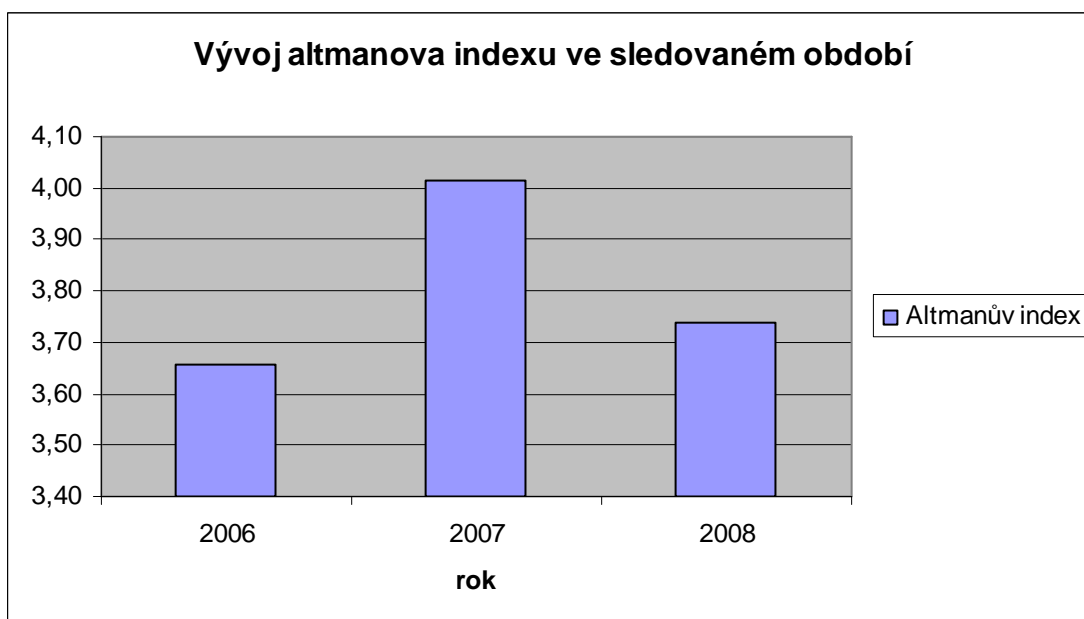
Rok	Ukazatel (Vzorec výpočtu)	Čistý pracovní kapitál Aktiva	Aktiva	Zisk před zdaněním	Vlastní kap.	Tržby
			Dluhy	Aktiva	Dluhy	Aktiva
2007	Výše ukazatele	0,20	0,36	0,45	4,10	0,45
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
	Součet váž. Hodnot	4,01				

Rok	Ukazatel (Vzorec výpočtu)	Čistý pracovní kapitál Aktiva	Aktiva	Zisk před zdaněním	Vlastní kap.	Tržby
			Dluhy	Aktiva	Dluhy	Aktiva
2008	Výše ukazatele	0,24	0,60	0,23	4,71	0,36
	Váha ukazatele	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998
	Součet váž. Hodnot	3,74				

0-1,2	1,2-2,9	větší než 2,9
Finanční problémy	Určité finanční potíže	Finančně silný podnik

Zdroj: Výsledovky + vlastní výpočet. Zpracováno podle konkrétních vzorců k výpočtu

graf č. 2



Zdroj: tabulka č. 2

Jak můžeme vidět z tabulky doporučených hodnot, tak podnik se po výpočtu altmanova indexu pohybuje v částkách větších než 2,9 a tedy se jedná o finančně silný podnik. Ve všech letech ve sledovaných obdobích se držel celkem s přehledem nad hranicí 2,9. V roce 2007 se celkový výsledek pohyboval v největší částce. Zcela jednoznačně tento růst zapříčinil zisk před zdaněním, který byl ten rok ve sledovaném období nejvyšší. Ohromný nárůst tohoto dílčího ukazatele v roce 2007 nedovolily však aktiva, která se v daném roce taktéž zvětšila. Sice ne tak hodně, jako bylo zvětšení HV, ale natolik, aby to stačilo pouze na lehký nárůst ukazatele. Pokles ukazatele v roce 2008 má za následek opět pokles hospodářského výsledku.

Vzhledem k tomu, že největší váhu má v pořadí třetí ukazatel, je zodpovědný na celkovém výsledku ze všech nejvíce. Pokud chce tedy firma v budoucnu setrvat v pozici finančně silného podniku (podle altmanova indexu), je třeba sledovat výši Zisku a jeho poměr s aktivy.

5.1.3 Index IN95

tabulka č. 3

Index IN95

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva		Zisk před zd.+n.úroky	Zisk před zd.+n.úroky	Výnosy	Oběžná aktiva	Závazky po lhůtě splatnosti
		Cizí zdroje	N. úroky	Aktiva	Aktiva	Aktiva	Dluhy	Výnosy
2006	Výše ukazatele	3,8	49,8	0,3	0,6	3,5	0,027	
	Váha ukazatele	0,22	0,11	8,33	0,52	0,1	-16,8	
	Vážená hodnota	0,83	5,48	2,62	0,31	0,35	-0,45	
	Součin váž. Hodnot	9,14						

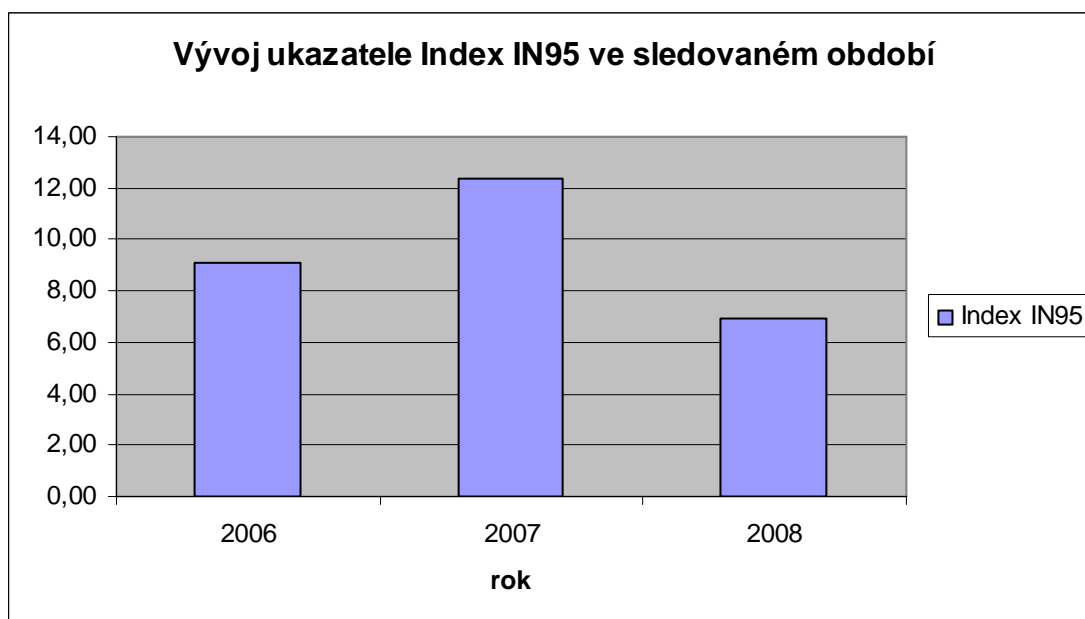
Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva		Zisk před zd.+n.úroky	Zisk před zd.+n.úroky	Výnosy	Oběžná aktiva	Závazky po lhůtě splatnosti
		Cizí zdroje	N. úroky	Aktiva	Aktiva	Aktiva	Dluhy	Výnosy
2007	Výše ukazatele	4,5	68,7	0,4	0,5	4,1	0,032	
	Váha ukazatele	0,22	0,11	8,33	0,52	0,1	-16,8	
	Vážená hodnota	1,0	7,6	3,7	0,2	0,4	-0,5	
	Součin váž. Hodnot	12,4						

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva		Zisk před zd.+n.úroky	Zisk před zd.+n.úroky	Výnosy	Oběžná aktiva	Závazky po lhůtě splatnosti
		Cizí zdroje	N. úroky	Aktiva	Aktiva	Aktiva	Dluhy	Výnosy
2008	Výše ukazatele	5,7	33,8	0,2	0,4	5,5	0,043	
	Váha ukazatele	0,22	0,11	8,33	0,52	0,1	-16,8	
	Vážená hodnota	1,3	3,7	1,9	0,2	0,6	-0,7	
	Součin váž. Hodnot	6,9						

menší než 1	1 až 2	Věší než 2
ve finanční tísni	rizikový podnik	bez problému schopen platit závazky

Zdroj: Výsledovky + vlastní výpočet. Zpracováno podle konkrétních vzorců k výpočtu

graf č. 3



Zdroj: tabulka č. 3

Co se týče Indexu IN95, tak v tomto případě je podnik bez problému platit závazky. Požadovanou hodnotu (tedy větší než 2) dosáhl ve sledovaném období s přehledem ve všech letech. Co však může být lehce negativní, je propad v roce 2008 oproti předešlému roku, kde se výsledná hodnota takřka dvakrát zmenšila. Zde za to může nejmenší zisk před zdaněním v celém sledovaném období. Vzhledem k tomu, že zisk před zdaněním je zde použit hned ve dvou dílčích ukazatelích a navíc jeden z nich má nejvyšší váhu, potom se tomuto propadu nelze divit. Opět bych doporučoval podniku pokud chce mít hodnoty Indexu IN95 i v budoucnu větší než 2, sledovat výši zisku a jeho poměr k aktivům.

5.1.4 Index IN99

tabulka č. 4

Index IN99

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva	Zisk zd.+n.úroky před	Výnosy	Oběžná aktiva
		Cizí zdroje	Aktiva	Aktiva	Dluhy
2006	Výše ukazatele	3,8	0,3	0,6	3,5
	Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
	Vážená hodnota	-0,06	1,44	0,29	0,05
	Součin váž. Hodnot	1,72			

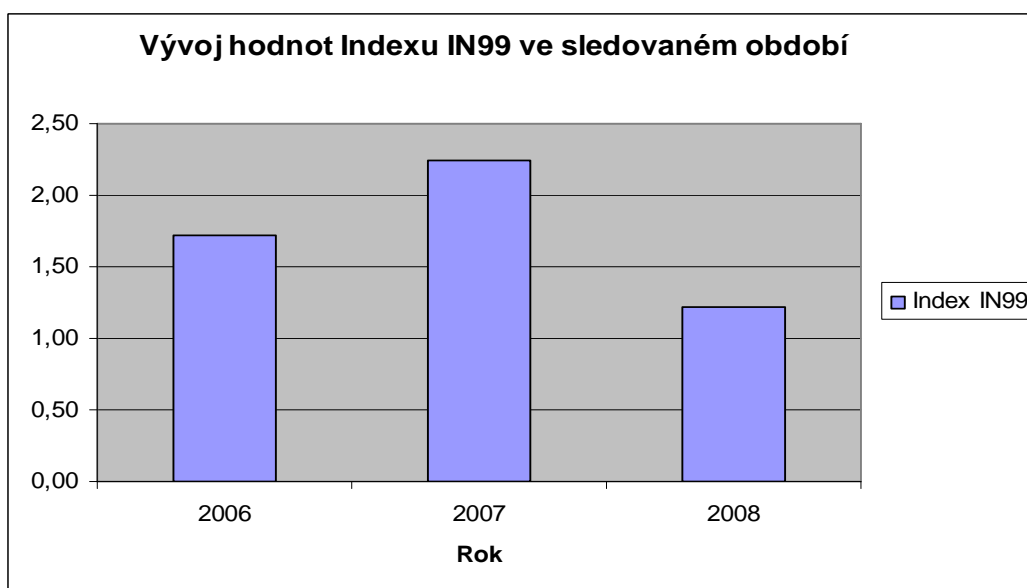
Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva	Zisk zd.+n.úroky před	Výnosy	Oběžná aktiva
		Cizí zdroje	Aktiva	Aktiva	Dluhy
2007	Výše ukazatele	4,5	0,4	0,5	4,1
	Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
	Vážená hodnota	-0,08	2,04	0,22	0,06
	Součin váž. Hodnot	2,24			

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Aktiva	Zisk zd.+n.úroky před	Výnosy	Oběžná aktiva
		Cizí zdroje	Aktiva	Aktiva	Dluhy
2008	Výše ukazatele	5,7	0,2	0,4	5,5
	Váha ukazatele	-0,017	4,573	0,481	0,015
	Vážená hodnota	-0,10	1,06	0,17	0,08
	Součin váž. Hodnot	1,22			

Hodnocení Indexu IN99				
menší než 0,684	0,684 - 1,089	1,089 - 1,420	1,420 - 2,070	větší než 2,070
netvoří hodnotu pro vlastníka, dosahuje záporné hodnoty EVA	spíše netvoří hodnotu pro vlastníka	nelze určit zda tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka	spíše tvoří hodnotu pro vlastníka	tvoří hodnotu pro vlastníka, dosahuje kladné hodnoty EVA

Zdroj: Výsledovky + vlastní výpočet. Zpracováno podle konkrétních vzorců k výpočtu

graf č. 4



Zdroj: tabulka č. 4

Z pohledu posouzení podniku podle indexu IN99, nedosáhl podnik takových úspěchů, jako tomu bylo například u Indexu IN95. Pražská správa nemovitostí, s. r. o. sice podle tohoto indexu nezabředla do negativ, nicméně nejvyššího možného výsledku bylo ve sledovaném období dosaženo pouze jednou a to v roce 2007. V roce 2008 dokonce podle interpretace výsledků indexu IN99 nelze určit, zda firma tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka. Nelze sice říci, zda tento pokles bude do budoucna trend, či nikoliv, avšak další snížení výsledné hodnoty není jistě nasnadě.

Opět jako u předchozích ukazatelů, tak i v tomto případě hraje hlavní roly při určování výsledné hodnoty zisk (zdaleka nejvyšší váha ukazatele) V posledním sledovaném roce je zisk nejmenší, zatímco aktiva nejvyšší za celé sledované období a proto je výsledný výpočet nejmenší. Je opět otázkou, jaký bude trend do budoucna, avšak já se domnívám, že trend bude spíše rostoucí. Firma měla v posledním sledovaném období sice nejmenší zisk, avšak největší aktiva, která byla tvořena z valné části stavbami. Vzhledem k tomu, že firma obchoduje s nemovitostmi, lze očekávat, že v příštím období přemění některá aktiva v zisk a Index IN99 poroste.

5.1.5 Z'' - score

tabulka č. 5

Z'' - score

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Čistý prac. Kapitál Aktiva	Ner. Zisk min. let Aktiva	Zisk před zd.+n.úroky Aktiva	VI. Kapitál Dluhy	Konstanta
2006	Výše ukazatele	0,127	0,408	0,315	3,90	x
	Váha ukazatele	6,56	3,26	6,72	0,42	x
	Vážená hodnota	0,84	1,33	2,12	1,64	3,25
	Součin váž. Hodnot	9,17				

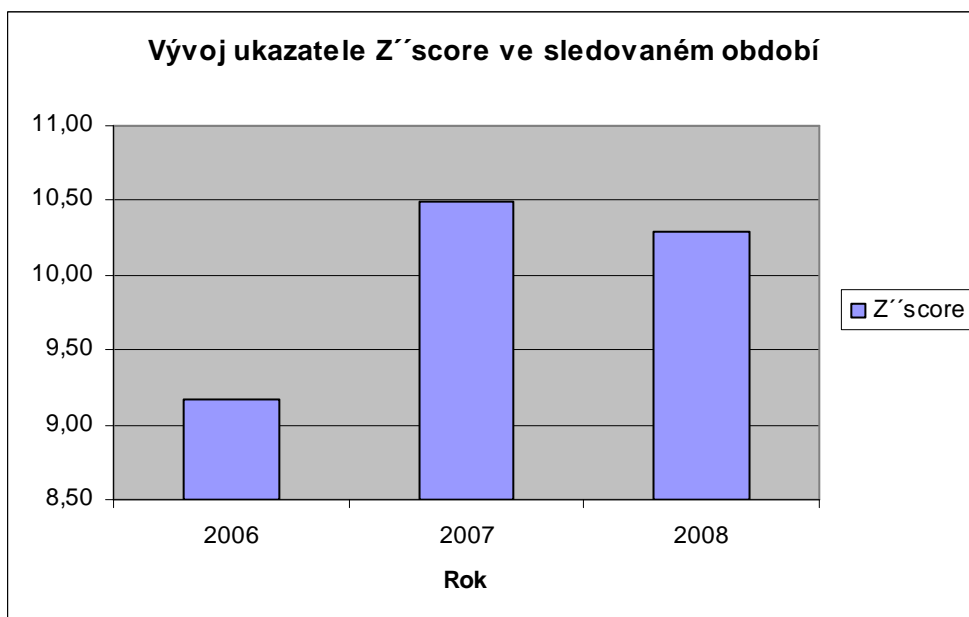
Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Čistý prac. Kapitál Aktiva	Ner. Zisk min. let Aktiva	Zisk před zd.+n.úroky Aktiva	VI. Kapitál Dluhy	Konstanta
2007	Výše ukazatele	0,204	0,363	0,447	4,10	x
	Váha ukazatele	6,56	3,26	6,72	0,42	x
	Vážená hodnota	1,34	1,18	3,00	1,72	3,25
	Součin váž. Hodnot	10,50				

Rok	Ukazatel (vorec výpočtu)	Čistý prac. Kapitál Aktiva	Ner. Zisk min. let Aktiva	Zisk před zd.+n.úroky Aktiva	VI. Kapitál Dluhy	Konstanta
2008	Výše ukazatele	0,237	0,597	0,233	4,71	x
	Váha ukazatele	6,56	3,26	6,72	0,42	x
	Vážená hodnota	1,55	1,94	1,56	1,98	3,25
	Součin váž. Hodnot	10,29				

menší než 5,5	větší než 5,5
bankrotní podniky	bonitní podniky

Zdroj: Výsledovky + vlastní výpočet. Zpracováno podle konkrétních vzorců k výpočtu

graf č. 5



Zdroj: tabulka č. 5

V případě ukazatele Z'' score, je podnik v naprostém pořádku. Ve sledovaném období ve všech třech letech dosáhla hodnot vyšších než 5,5 a to celkem výrazně a firma se tak tedy řadí mezi bonitní podniky. Ve všech třech letech se navíc hodnoty pohybují v relativně podobných hodnotách, takže zde není nějaké extra vychýlení, které by stálo za to vysvětlit. Možná že, oproti ostatním letem, nižší hodnota v roce 2006. Pokud se podíváme na váhy u jednotlivých dílčích ukazatelů, tak můžeme snadno zjistit, že za nižší výslednou hodnotou stojí malý prac. Kapitál i zisk. Jak je tedy možné, že v roce 2008 byla výsledná hodnota vyšší, když byl v tomto roce zisk nižší? Je to způsobeno velkým pracovním kapitálem, který převýšil i rok 2007.

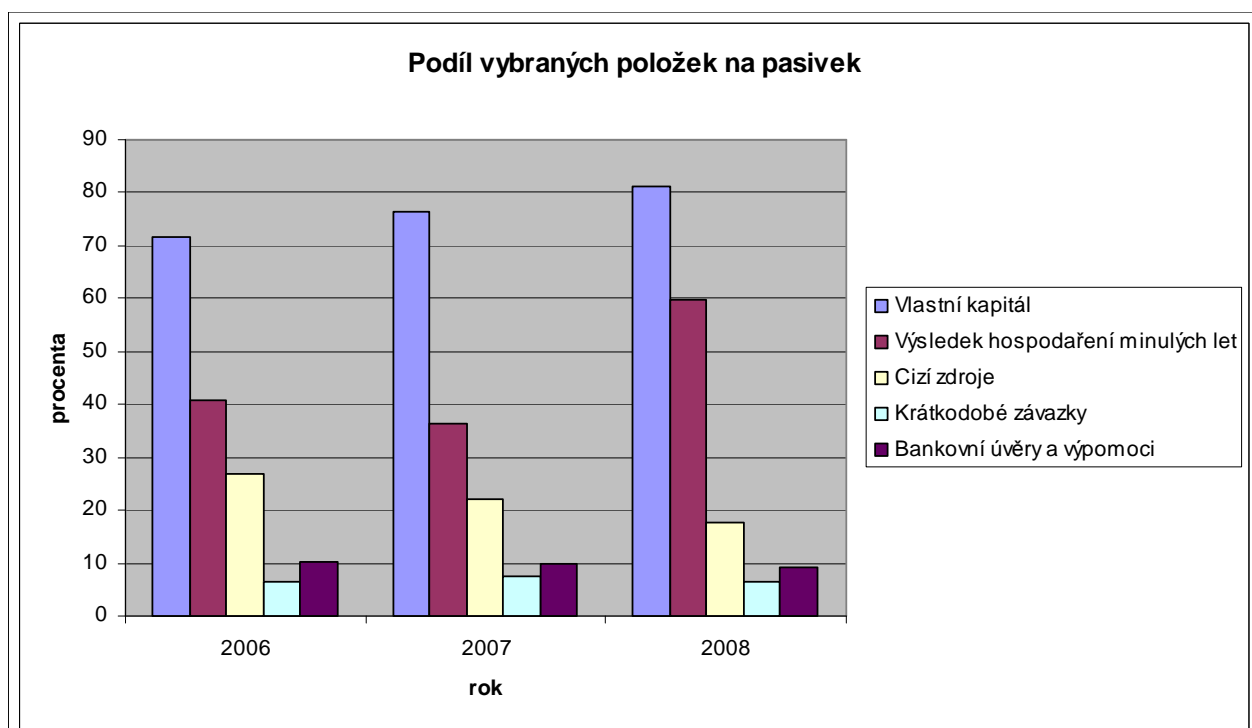
5.2 Analýza absolutních ukazatelů

5.2.1 Vertikální analýza rozvahy

Po provedení vertikální analýzy jsem se nejprve zaměřil na stranu pasiv a to konkrétně na rozdělení kapitálu na vlastní a cizí, abych vyhodnotil strukturu financování podniku. Ve sledovaném období firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. využívá ve své kapitálové struktuře spíše vlastní kapitál. Konkrétně v roce 2006 tvoří vlastní kapitál takřka 72%, v roce 2007 77,5% a v roce 2008 dokonce 81% z celkových pasiv. Navíc, jak je vidno, tak tento trend má rostoucí tendenci. Z analýzy z minulých let (která není součástí mé diplomové práce) lze vyčíst, že tento rostoucí trend trvá již delší čas. Velikost vlastních zdrojů ovlivňuje převážně hospodářský výsledek, který tvoří v roce 2006 41% a v roce 2008 takřka 60% z celkových aktiv. I když byl v roce 2007 lehký propad výsledku hospodaření (snížení kolem 5%), tak v roce 2008 zaznamenala tato položka opět velký nárůst. Je otázka, zda i v budoucnu bude tento rostoucí trend pokračovat, jelikož si příliš nedovedu představit, že by se firma vydala cestou samofinancování. Celková velikost hospodářského výsledku a jeho rostoucí trend lehce vyvolá u pozorovatele dojem, že je tato skutečnost velice pozitivní a firma prosperuje. Nicméně je třeba brát v potaz, že hospodářský výsledek je součástí vlastního kapitálu, který tímto ovlivňuje a vyvolává představu, že firma opouští od cizích zdrojů financování a soustřeďuje se na samofinancování. Zde se domnívám, že kapitál rozdělen do tohoto poměru konkrétně u této firmy nemusí být zas tak pozitivním zjištěním. Firma se sice nemusí potýkat s úroky z úvěrů, nicméně zde může dojít k tomu, že pokud tento trend bude pokračovat a firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. bude financovat veškeré své investice z vlastních zdrojů, tyto její vlastní zdroje může časem vyčerpat, což na sebe naváže řadu problému. Ať už například nemožnost dalších investic (zastavení rozvoje firmy) nebo v horších případech platební neschopnost. Doporučoval bych firmě k financování svých větších projektů (například rekonstrukce a nákup budov) financovat prostřednictvím dlouhodobých úvěrů, jejichž dlouhá doba splatnosti jim umožní se získanými financemi nakládat dost dlouho na to, aby ve stanovený termín byly schopni úvěr hradit.

Na druhou stranu, pokud zde je tento trend rostoucí (byť mírně) již řadu let, tak finanční vedení společnosti zcela jistě ví, co dělá. Navíc velký vzrůst výsledku hospodaření v posledním roce zapříčinil vysoký finanční výsledek hospodaření. Naproti tomu provozní výsledek hospodaření v tomto roce poklesnul. Lze tedy předpokládat, že v příštím roce se poměr výsledku hospodaření na celkových pasivech opět sníží, jelikož jeho zvýšení bylo vyvoláno jednorázovým prodejem cenných papírů.

graf č.6



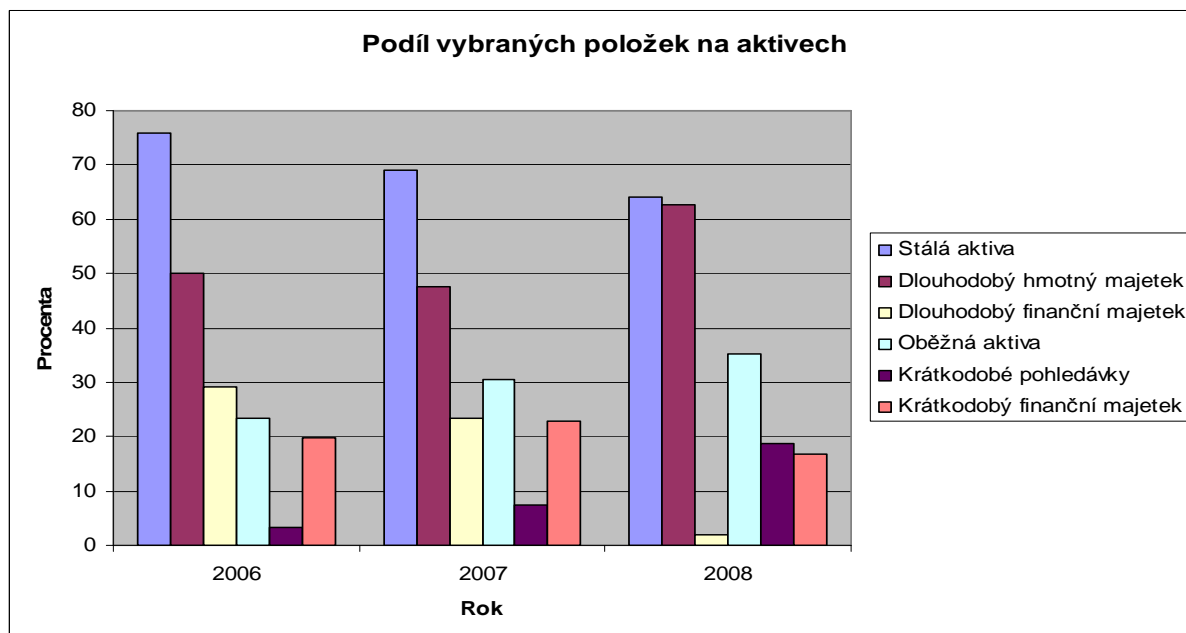
Zdroj: Rozvaha firmy + vlastní výpočet

Z rozvahy můžeme vysledovat, že co se týče rozdělení majetku společnosti Pražská správa nemovitostí s. r. o., tak převažují stálá aktiva nad aktivy oběžnými a to víc jak třikrát. Vzhledem k tomu, že firma se zabývá obchodem s nemovitostmi, jedná se o naprosto logický úkaz. Jak se dalo předpokládat, tak ve stálých aktivech dominuje dlouhodobý majetek a to konkrétně stavby. V roce 2007 firma sice zaznamenala pokles staveb oproti roku předešlému, avšak v roce 2008 tato položka opět stoupla. Nelze tedy jednoznačně určit, zda se u této položky jedná o růstový trend, nicméně se domnívám,

že v kolem těchto částek se u dlouhodobého majetku firma pohybuje již delší čas a nebylo by záhodno, aby v budoucnu nastaly nějaké větší výkyvy ať už směrem nahoru nebo dolů. Zcela logicky firma nepotřebuje, aby veškerá její aktiva tvořil dlouhodobý majetek a to z důvodu nízké, popřípadě žádné likvidity. Na co bych ještě rád upozornil, tak je to položka dlouhodobého finančního majetku a to konkrétně Podíly v ovládaných a řízeních osobách. Jak lze z rozvahy vyčíst, tak se firma v roce 2008 zbavila dlouhodobých cenných papírů, jejichž poměr na celkových aktivech klesnul o 23%. Částka, která byla za cenné papíry získána byla podle rozvahy pravděpodobně opět použita na nákup dlouhodobého majetku a tedy zůstala ve stálých aktivech, což nijak neovlivnilo poměr stálých a oběžných aktiv.

Z analýzy aktiv stojí ještě za zmínku takřka nulové částky zásob. Vzhledem k tomu, že se jedná o nevýrobní firmu, je tato skutečnost logická. Dále potom lehký pokles účtů v bankách v roce 2008 by se mohl promítnout do likvidity podniku. Na toto téma se zaměřím v analýze poměrových ukazatelů a to konkrétně u ukazatelů likvidity. Nicméně tato skutečnost ovlivní maximálně okamžitou likviditu, jelikož jak je vidět z rozvahy, tak krátkodobý finanční majetek sice klesnul, ale na druhou stranu se v roce 2008 zvýšily Krátkodobé pohledávky.

graf č.7



Zdroj: Rozvaha firmy + vlastní výpočet

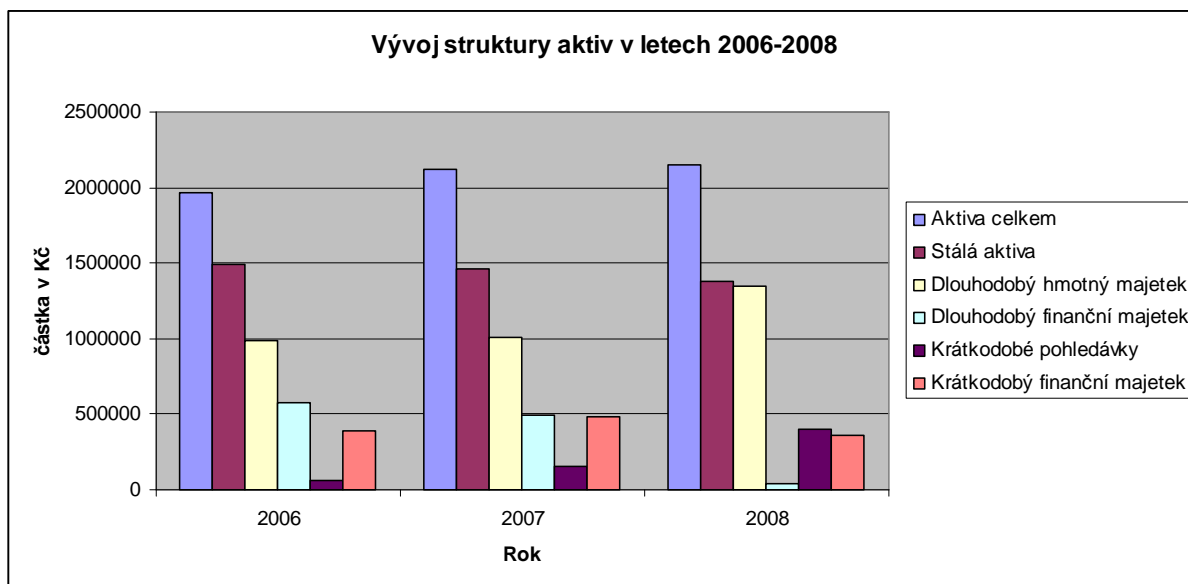
5.2.2 Horizontální analýza rozvahy

Při pohledu na horizontální analýzu rozvahy mě v první řadě zaujal velký pokles dlouhodobého finančního majetku v roce 2008, který se zmenšil o 91%. Pokles dlouhodobého finančního majetku jsme mohli zaznamenat i v předešlém roce, kdy majetek klesnul o 14%. Tento pokles zapříčinil prodej podílů v ovládaných a řízeních osobách. Nicméně tuto skutečnost nelze brát coby trend do budoucna, jelikož částka této položky klesla oproti minulým letem na tak nízkou úroveň, že veškeré její pohyby směrem dolů v příštích letech budou zanedbatelné.

Díky poklesu dlouhodobého finančního majetku naproti tomu v roce 2008 stoupl dlouhodobý hmotný majetek a to konkrétně pozemky (o 30%) a stavby (o 40%). Firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. se patrně zbavila cenných papírů na úkor investice do budov a pozemků. Tento meziroční nárůst však nemůže být brát coby celkový rostoucí trend. V roce 2007 sice dlouhodobý majetek taktéž narostl, ale pouze o 2%. Navíc v budoucnu se již nedá počítat s podobným scénářem, kdy firma prodá cenné papíry a finance investuje do nemovitostí a to z důvodu, že velikost dlouhodobého finančního majetku v roce 2008 je takřka zanedbatelná. Firma by k financování dlouhodobého hmotného majetku musela šáhnout buď do oběžných aktiv, což by bylo krajně nezodpovědné z důvodu snížení likvidity a nebo využít cizí financování formou dlouhodobých úvěrů. Tento krok by již byl zcela v pořádku, avšak naskytá se otázka, zda firma potřebuje další dlouhodobý majetek. Z účetních výkazů nelze jednoznačně určit, zda firma majetek, který nabyla v roce 2008 použije k pronájmu popřípadě jej zrekonstruuje a následně se ziskem prodá. Proto ani nelze odhadnout budoucí trend této položky.

Jednoznačně pozitivní (alespoň z pohledu likvidity podniku) je růstový trend pohledávek z obchodních vztahů, který je v řádu stovek procent. Z pohledu likvidity je to určitě dobře, avšak naskytá se otázka, zdali krátkodobé pohledávky nerostou díky neschopnosti zákazníků v čas splácet své závazky.

graf č.8

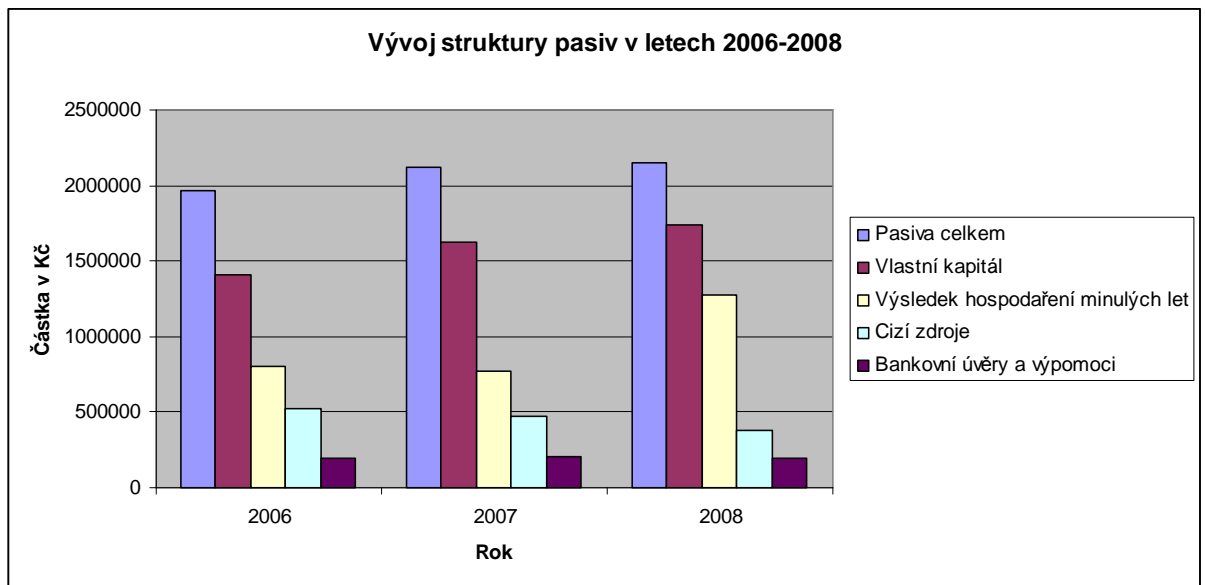


Zdroj: Rozvaha + vlastní výpočet

Jak může vysledovat z rozvahy, tak vlastní kapitál má růstovou tendenci, naproti tomu cizí zdroje klesají. Zde je třeba se zamyslet, zda je tento trend do budoucna záhodný, neboť firma Pražská správa nemovitostí tímto trendem přechází na samofinancování a opouští od využívání cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že takřka veškerý vlastní kapitál je u firmy tvořen hospodářským výsledkem a k přihlídnutí na směr podnikání firmy, tento trend není příliš pozitivní. Na financování dlouhodobého majetku bych doporučoval spíše využít dlouhodobé úvěry a to z důvodu, že tyto úvěry se svou dlouhodobostí shodují s dlouhodobou povahou staveb a pozemků, které budou schopny za určitou dobu vytvořit finance potřebné k úhradě dlouhodobých úvěrů. Finance získané z hospodářského výsledku může firma použít na své krátkodobé projekty, rozdělit větší část mezi vlastníky popřípadě je využít k tvorbě fondů či rezerv.

U bankovních úvěrů nastal více méně schizofrenní stav, kdy bankovní úvěry dlouhodobé nejdříve stouply, načež klesly a u bankovních úvěrů dlouhodobých je tomu právě naopak. Nelze jednoznačně určit, zda je to dobře, či špatně, jelikož nevím k čemu byly úvěry použity. Celkově však se bankovní úvěry pohybují ve sledovaném období kolem stejné částky.

graf č.9



Zdroj: Rozvaha firmy + vlastní výpočet

5.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

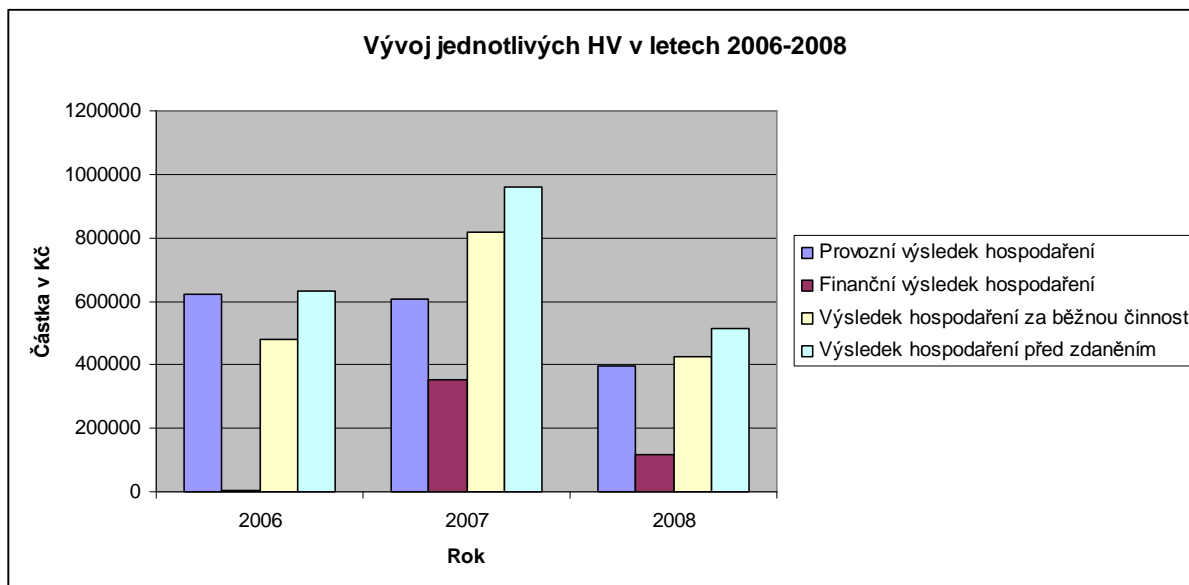
Při vyhodnocení horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát jsem se nejprve zaměřil na jednotlivé výsledky hospodaření.

Co se týče provozního výsledku hospodaření, tak ten ve sledovaném období má klesající trend. I když v roce 2007 se zmenšil pouze o 2%, tak v roce 2008 už tomu bylo o 35%. Tento pokles zapříčinil pokles tržeb z prodeje dlouhodobého majetku. Firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. naopak podle rozvahy v posledních letech dlouhodobý majetek drží, popřípadě pořizuje další. Domnívám se, že jen otázkou času, kdy provozní výsledek hospodaření prudce stoupne, jelikož firma, která se zabývá prodejem nemovitostí, nemůže tyto nemovitosti shromažďovat do nekonečna a musí je začít co nevidět prodávat.

Finanční výsledek hospodaření oproti provoznímu výsledku naopak ve sledovaném období stoupl v roce 2007 a to v řádech několika set procent. V roce 2008 sice opět klesl, ale stále zůstal mnohonásobně vyšší než v roce 2006. Zde můžeme vyzorovat, že firma v tomto období, kdy se pokoušela nahromadit dlouhodobý majetek, zmenšující se provozní výsledek utlumila rostoucím finančním hospodářským výsledkem. V prvním roce tento hospodářský výsledek rostl díky výnosům z podílů v ovládaných a řízených osobách a ve druhém to bylo díky prodeji těchto cenných papírů. V budoucnu se již nedá počítat s růstem finančního hospodářského výsledku a to z důvodu, že se podnik většiny cenných papírů zbavil. Firma Pražská správa nemovitostí se bude muset tedy opět zaměřit na prodej nemovitostí a tedy na růst provozního výsledku hospodaření.

Celkový vývoj hospodářského výsledku před zdaněním ve sledovaném období je velmi nesourodý a nelze z něho vyvodit žádný trend. V roce 2007 sice závratně stoupl a to díky finančnímu výsledku hospodaření, kdežto v roce 2008 opět klesnul a to dokonce pod úroveň z roku 2006. Finanční hospodářský výsledek byl sice mnohem vyšší než v roce 2006, avšak provozní výsledek hospodaření byl v tomto roce mnohem menší než v roce 2006, což se na výsledku podepsalo.

graf č.10



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty firmy + vlastní výpočet

)

5.2.4 Horizontální analýza výkazu o peněžních tocích

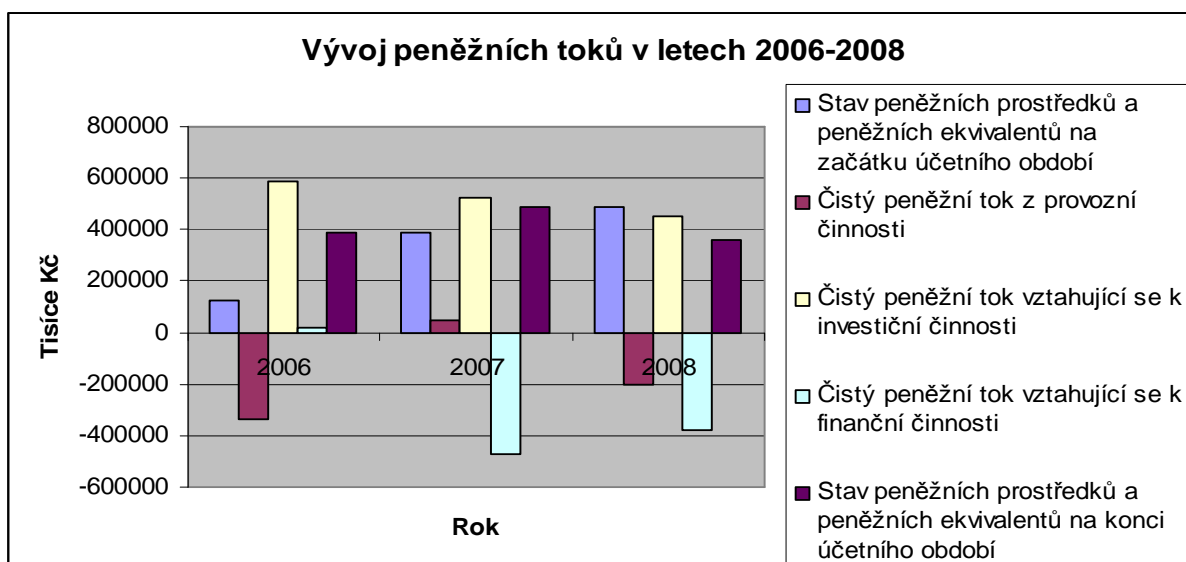
Po horizontální analýze výkazu cash flow, lze vyhodnotit některé skutečnosti. Například dle mého názoru lze považovat za negativní fakt, že čistý provozní tok se ve sledovaném období pohyboval hluboko v záporných hodnotách. V roce 2007 se sice lehce zlepšil, nicméně v následujícím roce zaznamenal opět velký propad. Zbylé souhrnné položky výkazu cash flow jsou sice kladné, ale vzhledem ke skutečnosti, že se u firmy o obrát finančních prostředků starají především peněžní toky z provozní činnosti, nelze tuto situaci hodnotit pozitivně.

Co lze brát pozitivně je naopak vysoký čistý peněžní tok z provozní činnosti. Bohužel však ve sledovaném období má tato položka klesající trend.

Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období, který činí v roce 2006 390229,- Kč je dle mého názoru zapříčiněn díky pravděpodobnému růstu čistého peněžního toku vztahujícím se k investiční činnosti.

Ve sledovaném období nejvyšším stavem peněz na konci roku se může pyšnit rok 2007. Zde to však bylo způsobeno hlavně díky nepatrnému nárůstu peněžního toku z provozní činnosti, který však zůstal stále hluboko pod nulou, takže přílišný optimismus zde není na místě.

graf č.11



Zdroj: Přehled o finančních tocích firmy + vlastní výpočet

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

5.3.1 Ukazatele likvidity

tabulka č.6

1.	Likvidita			
2.1.	Oběžná aktiva / Krátkodobé dluhy	2,20	3,03	3,04
	Oběžná aktiva - zásoby /			
2.2.	Krátkodobé dluhy	2,20	3,02	3,04
	Krátkodobý fin. majetek /			
2.3.	Krátkodobé dluhy	1,88	2,27	1,43
	Výnosy z dl. Finančního majetku /			
2.4.	krátkodobé dluhy	3,01	2,86	1,61
	Podíl prac. kapitálu na celkových			
2.5.	aktivech	0,13	0,20	0,24

Zdroj: Výpočet podle softwaru FinAnalysis_21 Demo. Autor: Bočánek

Okamžitá likvidita (Krátkodobý fin. majetek / Krátkodobé dluhy)

Podle metodiky průmyslu a obchodu by se tato hodnota měla pohybovat v číslech větších než je 0,2. Podle analýzy poměrového ukazatele likvidity lze vysledovat, že tuto hranici podnik ve sledovaném období bezpečně překročil ve všech letech. Nicméně dalo by se říci, že je až zbytečně vysoký. Obzvláště v roce 2007 je hodnota dle mého názoru až příliš velká. Takto vysoké hodnoty mohou mít pozitivní ohlas u věřitelů, kteří se tímto utvrdí tom, že firma je dostatečně likvidní a proto bude schopna dostát s přehledem svým závazkům. Co se týče pohledu majitelů firmy na tuto problematiku, tak v tom případě již velký optimismus na místě není. Sice jejich firma je schopna v rozumné míře dostát svým závazkům, avšak díky velikosti ukazatele firma váže příliš mnoho financí v krátkodobém oběžném majetku, který nepřináší žádné zhodnocení. Doporučoval bych do budoucna část oběžného majetku přeměnit na dlouhodobý. Samozřejmě v rámci zachování částky u tohoto ukazatele nad hranicí obecně doporučenou.

Co se týče vývoje tohoto ukazatele, tak nelze vyvodit žádný závěr. Byť je hodnota zbytečně vysoká a v roce 2007 zaznamenala další nárůst, tak v roce 2008 již hodnota klesla a to i pod úroveň počáteční hodnoty z roku 2006. Nezbyvá než doufat, že mírně klesající trend bude ještě nějakou dobu pokračovat.

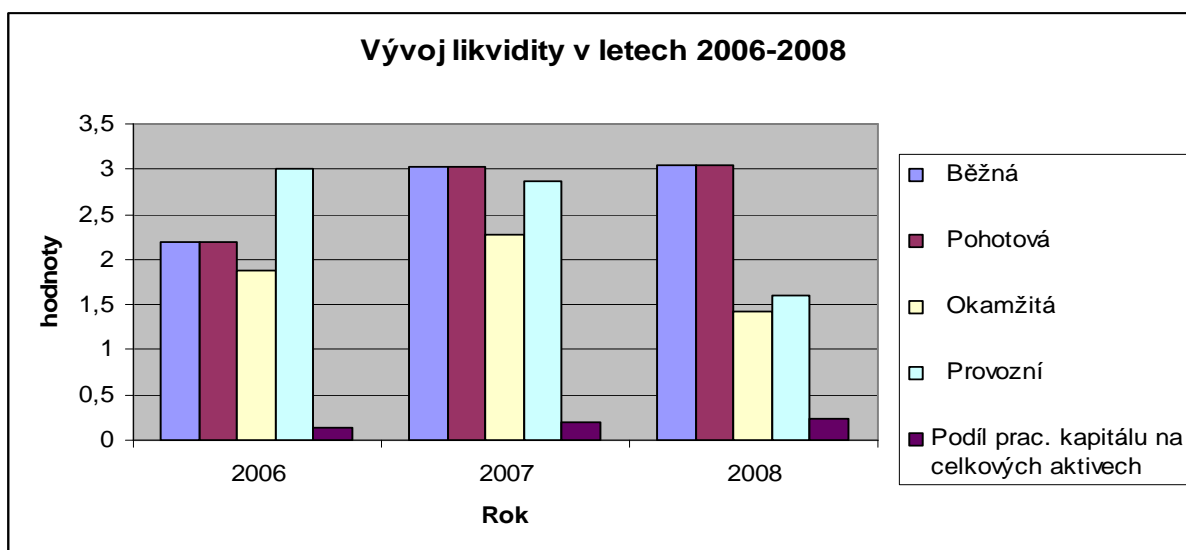
Pohotov likvidita (Oběžná aktiva - zásoby / Krtkodob dluhy)

Podle metodiky průmyslu a obchodu by se tato hodnota měla pohybovat v rozmezí 1-2. Jak můžeme vyst z tabulky, tak i u této likvidity firma Prazsk správa nemovitostí s. r. o. s prehledem dosáhla a i prekroila doporuen hodnoty. Stejn jako tomu bylo u pedešl likvidity tak i v tomto prpad hodnoty vysoko prekroily ty doporuen. Což může být opět pozitivn pro věřitele, ale vlastníci by se měli zaměřit spíše na pozvoln snížení tohoto ukazatele. Jak můžeme vidět, tak ve sledovaném období je u této likvidity rstov trend, což bych doporučoval do budoucna stejn jako u okamit likvidity přeměnit v lehk klesající trend.

Běžná likvidita (Oběžná aktiva / Krtkodob dluhy)

Optimln hodnota pro běžnou likviditu je podle metodiky průmyslu a obchodu hodnota výšší než 1,5. Doporučuje se, že by tato hodnota neměla klesnout pod 1, což by mohlo signalizovat blížící se problém v oblasti platebn neschopnost. Jak můžeme z tabulky č. 1 vyst, tak běžná likvidita se pohybuje ve sledovaném období ve stejných hodnotách (vyjma roku 2007) jako pohotov likvidita. Je to dáno samozřejmě takřka nulovými zásobami, kterými firma Prazsk správa nemovitostí disponuje. Vzhledem ke stejnm hodnotm, jako jsou u pohodov likvidity, m postřehy a návrhy se s touto likviditou shodují.

graf č.12



Zdroj: tabulka č. 6

5.3.2 Ukazatele rentability

tabulka č.7

Rentabilita a nákladovost			
EAT / Aktiva	24,36%	38,70%	19,95%
EAT / Vlastní kapitál	43,84%	58,36%	28,67%
EAT / tržby	35,89%	75,19%	34,84%
EAT / Dlouhodobé závazky	30,60%	45,44%	22,99%
1 – rentabilita tržeb	64,17%	24,81%	65,16%

Zdroj: Výpočet podle softwaru FinAnalysis_21 Demo. Autor: Bočánek

Rentabilita aktiv (EAT / Aktiva)

Rentabilita aktiv má ve sledovaném období nesourodý trend. V roce 2007 hodnota stoupla, nicméně v následujícím roce hodnota opět klesla na celkem nízkou hodnotu. Domnívám se, že u firmy, která se zabývá prodejem nemovitostí, by zrovna rentabilita aktiv měla být vyšší. Vždyť v roce 2008 bylo na 1Kč aktiv pouze necelých 0,2 Kč zisku. Firma, která defacto s aktivy obchoduje by tento ukazatel měl být podle mého názoru větší. Nicméně z těchto tří let nelze usuzovat, jakým trendem bude firma pokračovat a nezbyvá než doufat, že velké snížení v roce 2008 mělo pouze jednorozční charakter.

Rentabilita vlastního kapitálu (EAT / Vlastní kapitál)

Stejně jako u předešlé rentability a defacto u všech zbylých vývojový trend ve sledovaném období je nesourodý. V roce 2007 zaznamenala růst, aby jej následoval v roce 2008 propad na nižší hodnotu, než tomu bylo v roce 2006. Co lze považovat za pozitivní skutečnost, je fakt, že ani v jednom roce hodnota neklesla pod nulu a pohybuje se v kladných hodnotách.

Tento ukazatel je hojně využíván převážně vlastníky a investory, kteří se chtějí přesvědčit, jak se zhodnotili jejich investice do společnosti. Například v roce 2008 na 1Kč vlastního kapitálu vyprodukovala firma skoro 0,51 Kč zisku. Domnívám se, že tento výsledek je velice pozitivní, nicméně je zastíněn velkým poklesem v dalším roce. Těžko říci, zda pokles bude pokračovat i v dalších letech, nicméně pokud tomu tak bude, je zde možnost, že investoři již nebudou více investovat své prostředky do firmy a poohlédnou se jinde.

Rentabilita tržeb (EAT / tržby)

Obecně lze konstatovat, že čím vyšší je hodnota rentability tržeb, tím lepší je samozřejmě produkční schopnost podniku. Rentabilita tržeb odráží skutečnost, kdy na jednu korunu tržeb firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. vyprodukovala 0,75 Kč zisku v roce 2007. Tento pozitivní výsledek však opět kazí hodnota následujícího roku, která klesla pod úroveň z roku 2006. Opět zde nelze tvrdit, zda velké snížení v roce 2008 je předzvěst dlouhodobého klesajícího trendu, nebo se jedná o náhodnou skutečnost.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (EAT / Dlouhodobé závazky)

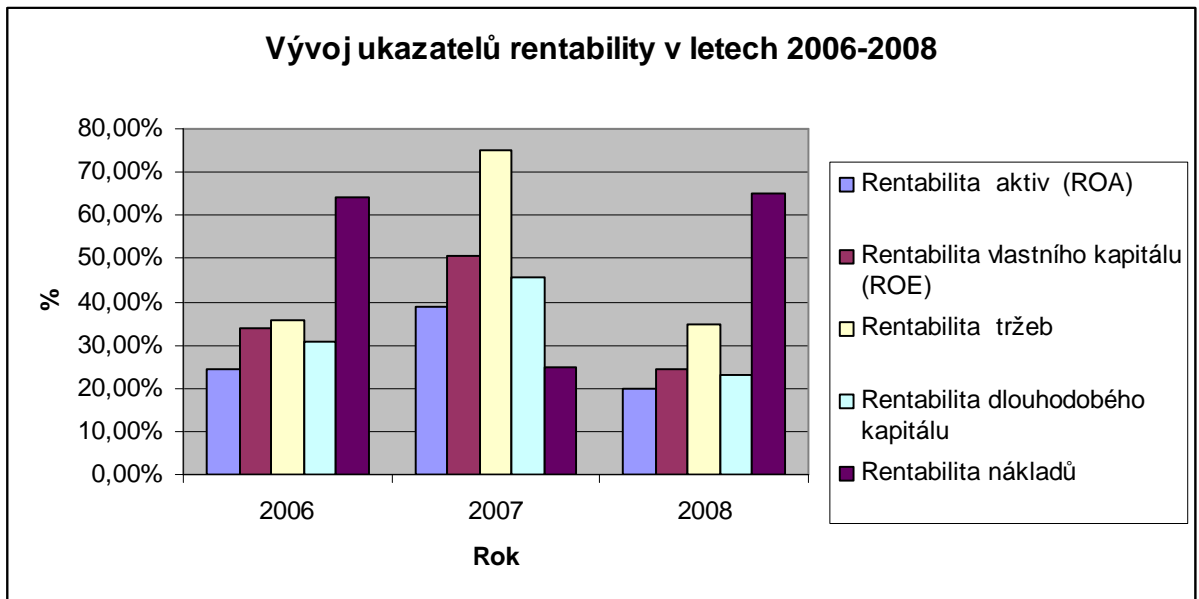
Opět stejně jako u předešlých ukazatelů má ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu ve sledovaném období stejné tendence. Tedy v roce 2007 ukazatel stoupl a následný rok, opět klesl a to na velice nízkou úroveň. V tomto případě můžeme díky za nárůst tohoto ukazatele v roce 2007 přiřknout zvýšení hospodářského výsledku. Následný propad v dalším roce mohl způsobit naopak pokles hospodářského výsledku jak provozního tak i finančního. Jak to bude s tímto ukazatelem v budoucnu, to ukáže čas. Už nyní však můžeme říci, že počítat s nárůstem finančního hospodářského výsledku nemůžeme a to z důvodu prodeje cenných papírů. Jediná možnost na nárůst tohoto ukazatele tkví v provozním výsledku hospodaření. V roce 2008 firma vykazuje velké množství dlouhodobého hmotného majetku, tedy konkrétně staveb a pozemků a tedy jejich následný pronájem, či prodej by jistě s tímto ukazatelem zahýbal směrem nahoru.

Rentabilita nákladů (1 – rentabilita tržeb)

Vysoké hodnoty v roce 2006 a 2008 značí špatnou skladbu nákladů a to i vzhledem k tomu, že převyšují v těchto letech ukazatele rentability tržeb. Pozitivní byl pokles v roce 2008, avšak očividně se jednalo pouze o pokles dočasný.

Celkově je vývoj všech ukazatelů rentability velmi podobný. Nárůst v roce 2007 a následný pád na velmi nízkou částku v roce 2008

graf č.13



Zdroj: tabulka č. 7

5.4 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA

Ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Je-li EVA kladná, potom byla vytvořena nová hodnota. Je-li EVA záporná, potom dochází k úbytku hodnoty

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \cdot WACC$$

Tabulka č.8

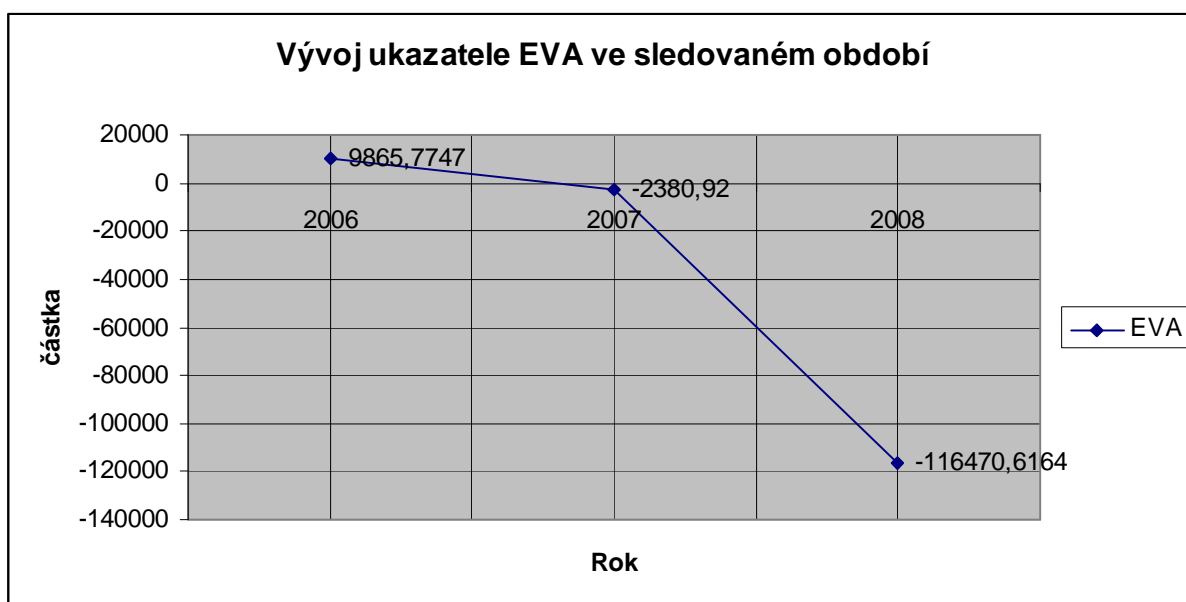
	2006	2007	2008
NOPAT	162302,4	158282	103555
Capital	984097	1005400	1346546
WACC	15,49%	15,98%	16,34%
EVA	9865,775	-2380,92	-116471

Zdroj: Firemní výpočty + vlastní výpočet

Jak můžeme vysledovat z tabulky číslo 10, potom ve sledovaném období čistý ekonomický zisk postupně klesal. V roce 2006 se dostal do kladných hodnot a tedy firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. vytvářela nové hodnoty. V následujících dvou letech se však firma dostala do záporných hodnot. Těchto záporných hodnot dosáhla díky snižujícímu se provoznímu výsledku hospodaření a zároveň zvětšování dlouhodobého majetku, který firma využívá pro svou hlavní obchodní činnost. V analýze výsledovky a HV firma pražská správa vyšla velice pozitivně, neboť klesající provozní výsledek hospodaření, vyrovnala nárůstem finančního výsledku hospodaření. Ukazatel EVA však pracuje pouze z provozním výsledkem hospodaření a zaměřuje se hlavně na ústřední činnost firmy, což je v tomto případě obchod s nemovitostmi. Pokud se chce firma v budoucnu v hodnocení ukazatelem ekonomické hodnoty dostat kladných čísel, je zapotřebí učinit několik kroků. V první řadě je to samozřejmě zvýšit provozní výsledek hospodaření. Přihlédneme-li ke skutečnosti, že finančním majetkem v posledním sledovaném roce již příliš neoplývá a naopak hodnota staveb a pozemků

stoupala, je možnost zlepšení provozního výsledku více než reálná. Navíc pokud firma chce v budoucnu vykazovat stále přijatelný výsledek hospodaření, bude se o to postarat právě provozní výsledek hospodaření. Další teoretickou možností, jak zlepšit ukazatel EVA by bylo snížení aktiv, které slouží k operační činnosti podniku. Nicméně tato možnost je pouze teoretická, jelikož pokud by se tak stalo, tak by se opět pravděpodobně snížil hospodářský výsledek z provozní činnosti a aby si firma zachovala přijatelný výsledný hospodářský výsledek, musela by se vrhnout na jiné odvětví podnikání, popřípadě dlouhodobě investovat do cenných papírů

graf č. 14



Zdroj: tabulka č. 8

5.5 Analýza poměrových ukazatelů

5.5.1 Ukazatele aktivity

tabulka č. 9

Aktivita	2006	2007	2008
Tržby / Aktiva celkem	0,68	0,51	0,57
Tržby / stálá aktiva	0,89	0,75	0,89
Tržby / Dlouhodobý hmotný majetek	1,35	1,09	0,91
Tržby / oběžná aktiva	2,91	1,69	1,62
Stálá aktiva / (Tržby / 365)	408	489	408
DHM / (Tržby / 365)	269	336	400
Oběžná aktiva / (Tržby / 365)	126	216	225
Zásoby / (Tržby / 365)	0	0	0
Pohledávky / (Tržby / 365)	19	54	119
Závazky z obch. Vztahů / (výkony / 365)	94	182	234

Zdroj: Výpočet podle softwaru FinAnalysis_21 Demo. Autor: Bočánek

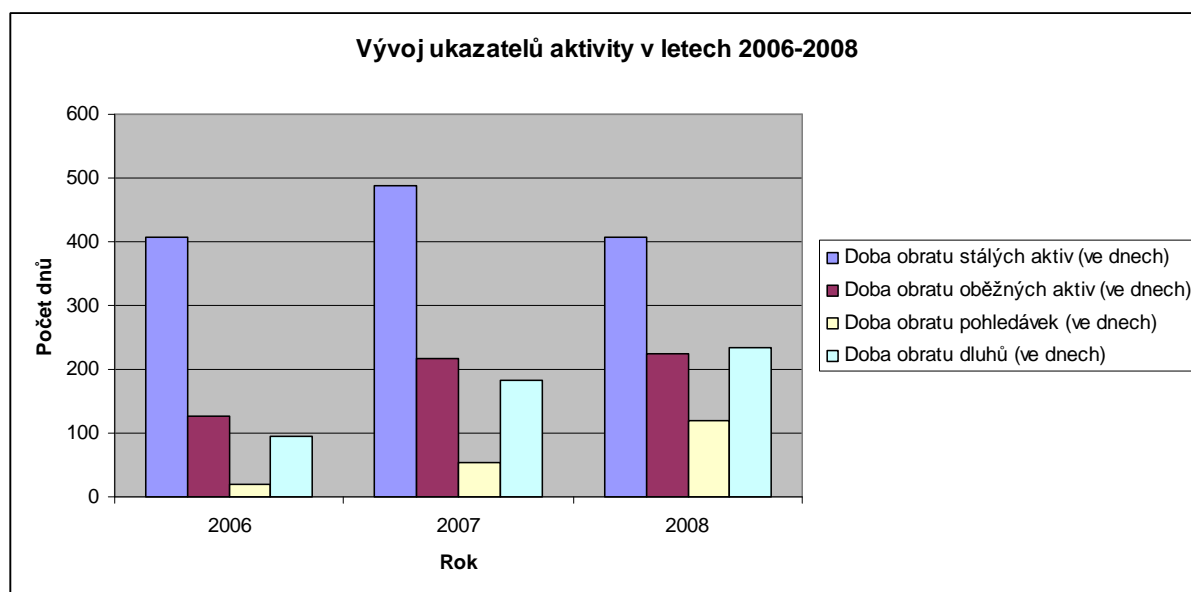
Díky ukazateli aktivity se můžeme podívat, jak dlouho setrvávají některé vybrané položky ve své podobě. Například zde můžeme vidět, jak dlouho zůstávají stála aktiva (pravděpodobně budovy a pozemky) ve vlastnictví firmy ve svém původním stavu. Vzhledem k povaze podniku jakékoliv ukazatele zásob jsou pro finanční analýzu irelevantní a proto je nebudu brát v potaz. Jedním ze stěžejních ukazatelů aktivity by měla být doba obratu dluhů a pohledávek.

Důvod důležitosti těchto ukazatelů je zcela jednoduchý. Obecně by mělo platit, že doba obratu dluhů je delší než doba obratu pohledávek. Je to z důvodu toho, aby firma mohla operovat s větší finanční částkou. Kdyby platila své závazky dříve, než by vymohla své pohledávky, dostala by se lehce do platební neschopnosti. Jak můžeme vidět na firmě Pražská správa nemovitostí s. r. o. , tak tuto zásadu splnila. Nicméně z tabulky č.3 vyplývá ve sledovaném období velký růstový trend u těchto položek. Nelze jednoznačně tvrdit, co zapříčinilo tento růst, ale lze zde zaznamenat krok špatným směrem. Sice se rozdíl mezi dobou obratu závazků a pohledávek příliš nemění, růst obou těchto ukazatelů reflektuje neuspokojivé skutečnosti. Musíme se na tyto dva ukazatele podívat jednotlivě. Plynulý růst doby obratu pohledávek signalizuje problém

na straně zákazníků. Je nutno tento ukazatel do budoucna sledovat, aby se již více nezvětšoval a to z toho důvodu, že by mohla nastat skutečnost, že zákazníci buď přestanou platit úplně (nepravděpodobné) a nebo se doba obratu pohledávek zvýší natolik, že přeroste dobu obratu závazků a firma se rázem dostane do platební neschopnosti z důvodu absence volných financí na provozní činnost. I když ani tato možnost není v dohledné budoucnosti příliš reálná a to i z důvodu velké likvidity firmy. Další znepokojující jev je rostoucí doba obratu závazků. Pro firmu jako takovou je to určitě pozitivní, jelikož nemusí spěchat s úhradou závazků. Nicméně je třeba se na věc podívat z druhé strany a to konkrétně z pohledu dodavatelů, kteří se na rostoucí dobu obratu závazků nebudou koukat s nadšením a pakliže bude současný trend zachován, hrozí zde do budoucna ztráta těchto dodavatelů.

Co se týče doby obratu oběžných aktiv, tak tento ukazatel ve sledovaném období taktéž zaznamenal růstový trend. Vzhledem k tomu, že oběžná aktiva jsou stěžejním prvkem při určování likvidity, je třeba tento ukazatel do budoucna sledovat. Růstový trend není rozhodně pozitivní zprávou. Navíc oběžná aktiva většinou nepřinášejí žádný zisk a jejich držení v podniku v nezměněné podobě po delší dobu nejenom, že nepřináší podniku žádný užitek, ale může s sebou přinášet dodatečné náklady.

graf č.15



Zdroj: tabulka č. 9

5.5.2 Ukazatele zadluženosti

tabulka č.10

Cizí kapitál / (celková aktiva)	0,18	0,19	0,17
Cizí kapitál / (vlastní kapitál)	0,26	0,24	0,21
HV / cizí kapitál	3,90	4,10	4,71
(VI.kapitál / aktiva celkem) . 100	71,8%	76,6%	81,1%
Aktiva celkem / VI. kapitál	1,39	1,31	1,23
(HV + N. úroky) / N úroky	37,53	58,47	27,97
Bank. Úvěry / (HV + Odpisy DHM a DNM)	0,42	0,25	0,46

Zdroj: Výpočet podle softwaru FinAnalysis_21 Demo. Autor: Bočánek

Zadluženost (Cizí kapitál / (celková aktiva))

Obecně lze říci, že čím je vyšší tento ukazatel, tím vyšší je riziko věřitelů. Ukazatel zadluženosti v sobě zahrnuje všechny dluhy podniku. Pokud dojde k růstu tohoto ukazatele, znamená to pro podnik zvyšování rizika nadměrného zadlužení a nestabilitu. Podnik by při rozumném využívání cizích zdrojů měl dosahovat 20-60% podílu celkových závazků na celkových aktiv. Hodnoty, kterých bylo dosaženo výpočtem a jsou uvedeny v tabulce sice přímo nespádají do doporučeného rozpětí, nicméně se mu velice přibližují. I vzhledem k vyššímu využívání vlastního kapitálu u podniku lze tedy konstatovat, že ukazatel zadluženosti vykazuje hodnoty, které nejsou nikterak negativní. Navíc trend ve sledovaném období je více méně ustálený, takže se patrně ani v příštích několika letech při stávajícím stavu podniku a ustáleném vnějším prostředí podniku příliš razantně nezmění.

Podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech ((VI.kapitál / aktiva celkem) . 100)

Tuto problematiku jsem již řešil u vertikální analýzy z rozvahy. Z pohledu ukazatelů zadluženosti by se mělo jednat o protipól zadluženosti cizího kapitálu. Tedy pokud firma využívá převážně vlastních zdrojů než cizích, potom se riziko zadlužení značně snižuje. Nicméně je mít na paměti, že ani samofinancování není řešení.

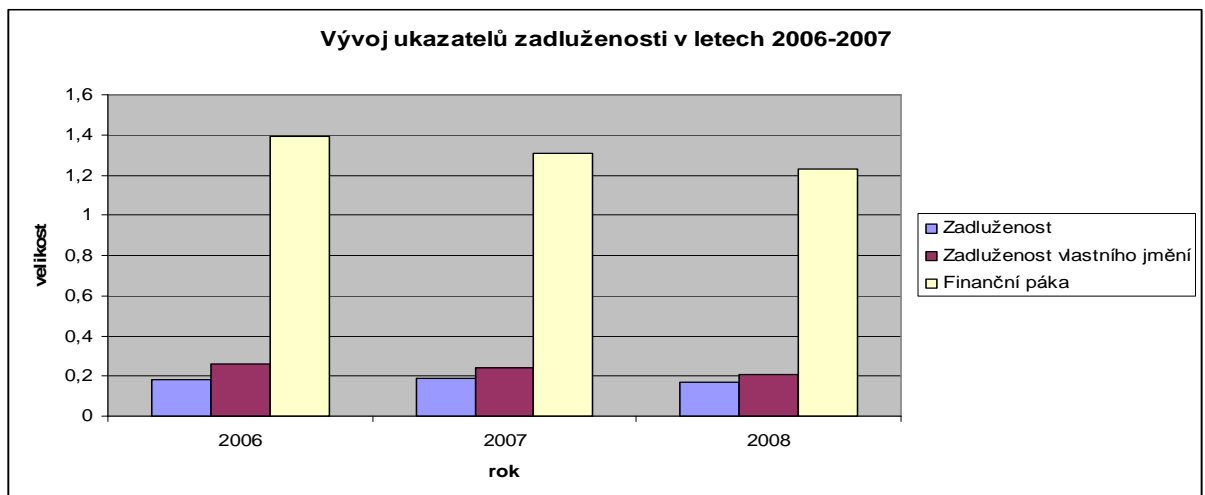
Finanční páka. (Aktiva celkem / VI. Kapitál)

Hodnota ukazatele finanční páky vykazuje ve sledovaném období lehce klesající trend. Zda se jedná o trend, který bude pokračovat, nebo se naopak obrátí a ukazatel začne růst ukáže až čas a doporučil bych tedy ukazatel sledovat. V roce 2008 byl poměr celkového kapitálu k vlastnímu 1,23. Tento vývojový trend jasně reflektuje nárůst u firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o. ve využívání vlastního kapitálu na úkor kapitálu cizího.

Úrokové krytí ((HV + N. úroky) / N úroky)

Ukazatel úrokového krytí nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Z vyhotovené tabulky č.4 můžeme vysledovat, že zisk je ve sledovaném období mnohonásobně vyšší než úroky. I když v roce 2007 zaznamenal velký nárůst, následující rok opět klesl a to dokonce pod úroveň z roku 2006. Je otázkou, jak bude tento trend pokračovat, jelikož ze sledovaného období se nedá jednoznačně určit, jak tomu bude v budoucnu. Každopádně i přes velký propad v posledním roce je situace velice příznivá. Úrokové krytí ukazuje, jak velký je bezpečnostní polštář pro věřitele. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou hodnoty dosahující trojnásobku i více. Jak vidíme, tak firma Pražská správa nemovitostí s. r. o. tyto doporučené hodnoty ve sledovaném období hravě překročila. Vysoká hodnota úrokového krytí je však dána skutečností, že firma využívá převážně vlastní financování, ze kterého samozřejmě nemusí platit žádné úroky. Celkové ukazatele zadluženosti mají pro podnik příznivé výsledky, což je způsobeno, jak již jsem to mnohokrát naznačoval, využívání ve větší míře vlastního kapitálu. Navíc trend ze sledovaného období ukazuje, že vývoj poměru vlastního a cizího kapitálu se patrně bude do budoucna zvětšovat ve prospěch vlastního kapitálu, takže ukazatele zadluženosti by se měli stále zlepšovat. Je otázkou, jaké by ukazatele zadluženosti vykazovaly hodnoty, pokud by tomu bylo naopak a podnik by využíval ve větší míře cizí kapitál.

Graf č.16



Zdroj: tabulka č. 10

6 Návrh na změny (zlepšení)

Pokud přihlédneme na veškeré analýzy, které jsem vyhotovil a jsou uvedeny výše, získáme dojem, že firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. je co se týče finančního zdraví v pořádku a navíc do budoucna se její vývoj jeví jako perspektivní. Nicméně není nasnadě usnout na vavřínech a zlepšovat je stále co. Takto obecně nelze říci, co by se dalo konkrétně zlepšit. Je třeba jít postupně a u jednotlivých částí analýzy se zaměřit na konkrétní „problém“ a pokusit se jej vyřešit. Vzhledem k tomu, že jedna změna může vést k několika změnám jiným je třeba brát na zřetel i celkový dopad byť sebemenší změny. Pokusím se tedy nejprve nastínit doporučené změny na základě jednotlivých analýz a následně naznačit, jak by daná změna ovlivnila výsledky jiných analýz.

6.1 Vertikální a horizontální analýza výsledovek

Jak už jsem dříve napsal, tak Pražská správa nemovitostí využívá ve své kapitálové struktuře spíše vlastní kapitál. Konkrétně v roce 2006 tvoří vlastní kapitál takřka 72%, v roce 2007 77,5% a v roce 2008 dokonce 81% z celkových pasiv. Hlavní příčinou takto velkých čísel je velikost hospodářského výsledku, který přes lehký propad v roce 2007 stále roste. Z tohoto vyplývá skutečnost, že se firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. vydává na cestu samofinancování. Zde se já osobně domnívám, že to není ta správná cesta. Jak jsem již zmiňoval, tak se firma sice nemusí potýkat s úroky z úvěru, nicméně zde může dojít k tomu, že pokud tento trend bude pokračovat a firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. bude financovat veškeré své investice z vlastních zdrojů, tyto její vlastní zdroje může časem vyčerpat, což na sebe naváže řadu problémů. Ať už například nemožnost dalších investic (zastavení rozvoje firmy) nebo v horších případech platební neschopnosti.

V tomto případě se naskýtá doporučení k financování svých větších projektů prostřednictvím dlouhodobých úvěrů, jejich dlouhá doba splatnosti jim umožní se získanými financemi nakládat dost dlouho na to, aby ve stanovený termín byly schopni úvěr hradit. Tímto krokem nebude ohrožena likvidita podniku, jelikož to jeho krátkodobé složky nikterak nezasáhne.

Co se týče samotné likvidity, tak zde je sice podnik schopen dostát svým závazkům, avšak dalo by se říci, že až zbytečně moc. Podle metodiky průmyslu a obchodu, by se například hodnota okamžité likvidity měla pohybovat v číslech větších než 0,2. Podle analýzy poměrového ukazatele likvidity lze vysledovat, že tuto hranici podnik ve sledovaném období překročil ve všech letech o opravdu hodně. Zde by se dalo říci, že překročení je až zbytečně vysoké a firma zbytečně drží příliš mnoho financí v krátkodobém oběžném majetku, který nepřináší zhodnocení. Pokud by podnik kopíroval přesně doporučenou hodnotu okamžité likvidity 0,2 získal by volnou hotovost, kterou by mohl s přehledem investovat do dlouhodobého majetku bez obav, že by se stal nelikvidním. Následující tabulka zaznamenává „volný“ oběžný majetek, který je zbytečně nevyužit:

tabulka č. 11

	2006	2007	2008
Kr. fin. Majetek při stávající likviditě	390229	484975	356859
Kr. fin. Majetek při doporučené likviditě 0,2	41616,2	42678,4	49805,8
Výše majetku zbytečně vázaná do kr. fin.	348613	442296,6	307053,2

Zdroj: rozvaha + vlastní výpočet

Jak můžeme vidět, tak firma Pražská správa nemovitostí defacto „zbytečně“ zadržuje celkem velkou položku majetku ve formě krátkodobého finančního majetku. Tento majetek se dále nevyvíjí ani na sebe neváže žádný zisk. Jeho jediná funkce je zajistit firmě likviditu, nicméně té již bylo dosaženo, tudíž množství, které je uvedeno v tabulce u jednotlivých let bych doporučoval investovat například do dlouhodobého majetku.

Podobné kroky bych doporučil i vzhledem ke zbylým dvou analýzám likvidity. Ačkoliv zde částky budou pravděpodobně jiné (menší). I tak by si firma Pražská správa nemovitostí měla udělat rozbor likvidity a volné zdroje se pokusit lépe investovat.

Nedá mi to, abych se nedotknul roku 2006 potažmo 2007, kdy firma zaznamenala velké množství finančního majetku. Výsledek hospodaření z tohoto majetku se velmi kladně promítnul na celkovém hospodářském výsledku. Nicméně jak můžeme vysledovat, tak v následném roce (tedy v roce 2008) se firma tohoto dlouhodobého majetku zbavila. Já mohu pouze spekulovat o jaký typ finančního majetku se jednalo, avšak skutečnost, že se firma tohoto majetku postupně zbavovala naznačuje, že se buď jednalo o

jednorázovou investici volných prostředků a nebo o skutečnost, že se firma pokusila rozšířit své portfolio. Pokud tomu tak bylo, tak podnik v oblasti finančního majetku nemá a ani nikdy neměl dostatek zkušeností a po tomto pokusu se opět vrátil do zajetých kolejí. Ač netuší přesně, jaké bylo pozadí této investice, doporučil bych dle přísloví „ševče drž se svého kopyta“ podobné investice v budoucnu neprovádět a zaměřit se na to, co podnik zná. Tedy investice do dlouhodobého hmotného majetku. V situaci, kdy firma vykazuje rostoucí trend kladného hospodářského výsledku a podle analýz je finančně zdravá a perspektivní podle mě nestojí za to takto riskovat.

Z výkazu zisků a ztrát zase můžeme zjistit, že firma Pražská správa nemovitostí zaznamenala ve sledovaném období pokles provozního hospodářského výsledku. Jak jsem se již zmiňoval, tak tento pokles zapříčinil pokles tržeb z prodeje dlouhodobého majetku. Pokud se podíváme do rozvahy, zjistíme, že firma tento dlouhodobý majetek drží, popřípadě pořizuje další. I když celkový hospodářský výsledek v roce 2007 prudce vzrostl, následný rok opět klesl pod úroveň roku 2006. Velký nárůst v roce 2007 byl zapříčiněn nárůstem finančního výsledku hospodaření. K tomuto jsem se již vyjádřil u horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát. Je nutno přihlídnout k tomu, že v průběhu sledovaného období udeřila světová finanční krize. Nicméně v té si podnik dobře poradil a prosperoval. Nárůst dlouhodobého hmotného majetku a pokles finančního výsledku hospodaření je tedy odrazem této krize. Podnik skupoval od bank nemovitosti, které si držel a patrně se nedařilo tyto nemovitosti více zhodnotit. Já bych doporučoval do budoucna nezaměřovat se na finanční výsledek hospodaření a pokusit se spíše o navýšení provozního výsledku hospodaření. Firma Pražská správa nemovitostí má v držení značné množství dlouhodobého hmotného majetku a tedy v tomto ohledu patrně nebude do budoucna problém. Pokud zájem od velkých firem nebude, lze se operativně přeorientovat na menší subjekty a klidně i na fyzické osoby.

6.2 Bonitní a bankrotní modely

Co se týče bonitních a bankrotních modelů, které jsem vyhotovil, lze říci, že firma Pražská správa nemovitostí si nestojí špatně. Naopak se dá hovořit o prosperující firmě. Nicméně i zde se mezi modely objevily skutečnosti, které se dají do budoucna zlepšovat ku prospěchu celé firmy.

Ihned první model „Kralickův rychlý test“ zaznamenal možnost zlepšení do budoucna. Výsledná známka v jednotlivých letech je sice více nežli ucházející, nicméně mohlo by být lépe. Celková známka je totiž ovlivněna dílčím výsledkem finanční výkonnosti, který není pro firmu příliš lichotivý. Nezdá se v tomto dílčím výsledku nastal díky zápornému cash flow z provozní činnosti v letech 2006 a 2008. V roce bylo sice cash flow z provozní činnosti kladné, avšak velikost byla zanedbatelná.

V tomto případě je třeba se podívat na finanční výkonnost (dílčí výsledek testu) a pokusit se vyhodnotit, zda by se v budoucnu mohlo dělat něco lépe.

Větším problémem než jsou výsledky Kralickova rychlého testu, by mohl být pro firmu Index IN99. Podle hodnocení celkového indexu Pražská správa nemovitostí, s. r. o. sice nespadá do negativ, avšak nejvyššího možného výsledku bylo ve sledovaném období dosaženo pouze jednou a to v roce 2007. V roce 2008 dokonce podle interpretace výsledků indexu IN99 nelze určit, zda firma tvoří nebo netvoří hodnotu pro vlastníka. V posledním sledovaném roce je zisk nejmenší, zatímco aktiva nejvyšší za celé sledované období a proto je výsledný ukazatel nejmenší. Já se domnívám, že tohoto ukazatele se firma nemusí bát. Vzhledem k tomu, že většinu aktiv tvoří dlouhodobý majetek, který bude jistě určen k dalšímu zhodnocení, zisk v budoucnu poroste a aktiva se budou naopak zmenšovat. Má rada tedy opět bude znít, aby podnik Pražská správa nemovitostí začal zhodnocovat svůj dlouhodobý hmotný majetek (nemovitosti). Samozřejmě, že tento návrh se snadno řekne, avšak horší může být realita (například nedostatek zákazníků) Pražská správa nemovitostí, s. r. o. se zabývá prodejem a pronájmem nemovitostí, tak by se dle toho taktéž měla chovat. Shromáždění nemovitostí nepovede k zisku a navíc to může vést k tomu, že se u firmy z tohoto důvodu zhorší jednotlivé ukazatele analýzy (viz například index IN99), což by mohlo vystrašit investory.

6.3 Poměrové ukazatele.

Z pohledu poměrových ukazatelů se pokusím firmu vyhodnotit podle jednotlivých výsledků a podle toho také vydat doporučení.

Likviditou jsem se již zabýval, tak přejdu na následující ukazatel, tedy na rentabilitu a nákladovost.

U rentability aktiv jsem toho názoru, že firma, která se zabývá prodejem nemovitostí, by tato rentabilita měla být vyšší. V poslední sledovaném roce na 1Kč aktiv připadá pouze necelých 0,2 Kč zisku. Zde se již firma potýká s tím, o čem už jsem hovořil. Dlouhodobá aktiva sice narůstají, avšak zisk z nich klesá. Vzhledem k tomu, že toto už je několikatý ukazatel, který se s tímto problémem potýká, tak je zřejmé, že firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. by již v dalších letech měla svůj dlouhodobý majetek zhodnocovat.

Další ukazatele rentability vypovídají, že je podnik v pořádku. Vysoké hodnoty v roce 2007 souvisejí s vysokým hospodářským výsledkem, jehož pokles v dalším roce zapříčinil i pokles všech ukazatelů. Opět tedy zde platí to, co jsem již říkal a tedy zaměřit se na růst hospodářského výsledku a využít k tomu stále rostoucí dlouhodobý hmotný majetek.

Dalším ukazatelem, který stojí minimálně za zamyšlení je ukazatel zadluženosti. Konkrétně zadluženost. Zde by měl podnik při rozumném využívání cizích zdrojů dosahovat 20-60% podílu celkových závazků na celkových aktivech. Podnik sice atakuje spodní hranici ve všech sledovaných letech, avšak je třeba si položit otázku, zda je cesta samofinancování tou správnou. Já se domnívám, že by podniku neuškodilo lehce navýšit své cizí zdroje. Například na pořizování dlouhodobého majetku využívat dlouhodobé úvěry a vlastní zdroje využít například na rekonstrukci tohoto majetku. Z pohledu zadluženosti má firma Pražská správa nemovitostí zatím velké rezervy, tak proč toho nevyužít.

6.4 Ukazatel EVA

Když se podíváme na ukazatel EVA ve sledovaném období, zjistíme, že čistý ekonomický zisk postupně klesal. V roce 2006 se dostal do kladných hodnot a tedy firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. vytvářela nové hodnoty. V následujících dvou letech se však firma dostala do záporných hodnot. Těchto záporných hodnot dosáhla díky snižujícímu se provoznímu výsledku hospodaření a zároveň zvětšování dlouhodobého majetku, který firma využívá pro svou hlavní obchodní činnost. V analýze výsledovky a HV firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. vyšla velice

pozitivně, neboť klesající provozní výsledek hospodaření vyrovnala nárůstem finančního výsledku hospodaření. Ukazatel EVA však pracuje pouze s provozním výsledkem hospodaření a zaměřuje se hlavně na ústřední činnost firmy, což je v tomto případě obchod s nemovitostmi. Pokud se chce firma v budoucnu v hodnocení ukazatelem ekonomické hodnoty dostat do kladných čísel, je zapotřebí učinit několik kroků. Jak už jsem psal několikrát před tím, opět i zde pokud chce firma tento ukazatel do budoucna zlepšit, je třeba zvyšovat provozní výsledek hospodaření. Nechci se opakovat, ale i na tomto ukazateli je vidět, že hromadění dlouhodobého majetku a snižování provozního hospodářského výsledku může vrhat na dobře fungující firmu špatný stín.

Další teoretickou možností, jak zlepšit ukazatel EVA by bylo snížení aktiv, které slouží k operační činnosti podniku. Nicméně tato možnost je pouze teoretická, jelikož pokud by se tak stalo, tak by se opět pravděpodobně snížil hospodářský výsledek z provozní činnosti a aby si firma zachovala přijatelný výsledný hospodářský výsledek, musela by se vrhnout na jiné odvětví podnikání popřípadě dlouhodobě investovat do cenných papírů, což by samozřejmě změnilo celkový charakter firmy.

6.5 Shrnutí návrhů

Ještě před tím, než shrnu výše uvedené návrhy, rád bych se zde zmínil ještě o jedné věci. Jak jsem psal výše, tak firma Pražská správa nemovitostí, s. r. o. až na nepatrné výjimky defacto finanční analýzu neprovádí. Výpočet rentability, které provádí jsou pouze jenom jakési orientační analýzy, které slouží pouze k interním účelům a pouze v rovině informační. Mnou

provedené analýzy sice nebijí na poplach, avšak odhalily i několik zajímavých skutečností, které se sice můžou zdát zanedbatelné, avšak minimálně stojí za zamyšlení. Od finančního ředitele jsem dostal vyjádření (které jsem také ve své práci odcitoval) ohledně malého zájmu o finanční analýzu, avšak důkladná finanční analýza není pro podnik žádnou přítěží, ba naopak. Může odhalit stávající, popřípadě blížící se problémy, které nejsou na první pohled patrné. Já bych mohl doporučit pro firmu, aby se v budoucna zabývala analýzou své finanční situace více dopodrobna a například si alespoň provedla analýzu poměrových ukazatelů nebo bonitních modelů. Sice žádná

„pohroma“ firmě nehrozí, avšak jsou zde některé skutečnosti, které mohou volat po zlepšení.

Jako hlavní příčinu toho, že v některých analýzách se firma může zlepšovat, je fakt, že zadržuje velké množství dlouhodobého hmotného majetku, ze kterého má klesající zisk. Tato skutečnost výrazně ovlivňuje provozní výsledek hospodaření a tím pádem má dopad na některé ukazatele napříč jednotlivými typy analýz. Určitě je třeba se zaměřit do budoucna na zhodnocování dlouhodobého majetku a nárůst provozního výsledku hospodaření.

Další věcí, které jsem si všimnul je zbytečně veliká likvidita. Zde jsou vázány zbytečné finanční prostředky, které nejsou dále zhodnocovány. Mé doporučení je, aby finanční prostředky nad rámec doporučené hodnoty likvidity, byly v budoucnu investovány do něčeho rentabilního.

Mé poslední doporučení na základě provedené analýzy by bylo pokusit se do budoucna upouštět, popřípadě alespoň dále nezvyšovat samofinancování a využívat například dlouhodobých úvěrů

Seznam použitých pramenů a literatury

1. FOTR, J. *Manažerská rozhodovací analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1992. ISBN 80-7079-650-2
2. GRUNVALD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-245-1195-5.
3. KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3
4. KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 10. vyd. Brno: Fakulta podnikatelská VUT v Brně, Nottingham Business School the Nottingham Trent University, 2005. 83 s. ISBN 80-7355-033-4
5. KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Praha, Polygon, 2002, ISBN 80-7173066-5
6. NEUMAIROVÁ, I. – NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
7. POPESKO, B. *Moderní metody řízení nákladů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 240 s ISBN 978-80-247-2974-9
8. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s ISBN 978-80-247-2481-2.
9. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Brno, Computer Press, 2001 ISBN 80-7226-562-8
10. PUXTY, A.G. – DODDS, J.C. *Financial Management: Method and Meaning*. Chapman-Hall, London, 1991
11. Výroční zpráva firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.

Seznam příloh:

1. Vertikální analýza rozvahy firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.
2. Horizontální analýza rozvahy firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.
3. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.
4. Horizontální analýza výkazu cash flow firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.
5. Výkaz zisků a ztráty firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o.
6. Přehled o peněžních tocích
7. Měsíční rozbor nákladů a výnosů za měsíc prosinec 2006 – 2008

Přílohy

Vertikální analýza Rozvahy Pražské správy nemovitostí, s. r. o.
(v celých tisících Kč)

	2006		2007		2008	
	částka	procenta	částka	procenta	částka	procenta
Aktiva celkem	1963844	100	2119863	100	2145354	100
Stálá aktiva	1490355	75,89	1460423	68,89	1374210	64,06
Dlouhodobý nehmotný majetek	-68388	-3,48	-41583	-1,96	-14576	-0,68
Software	545	0,03	553	0,03	663	0,03
Ocenitelná práva	294	0,01	294	0,01	294	0,01
Goodwill	-69227	-3,53	-42430	-2,00	-15634	-0,73
Dlouhodobý hmotný majetek	984097	50,11	1005400	47,43	1346546	62,77
Pozemky	170719	8,69	177601	8,38	247964	11,56
Stavby	795199	40,49	799912	37,73	1036889	48,33
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10944	0,56	16177	0,76	12115	0,56
Jiný dlouhodobý majetek	1200	0,06	1200	0,06	1319	0,06
Nedokončený dl. Majetek	5735	0,29	8625	0,41	36375	1,70
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	300	0,02	1885	0,09	11884	0,55
Dlouhodobý finanční majetek	574646	29,26	496606	23,43	42240	1,97
Podíly v ovládaných a řízených osobách	572693	29,16	494685	23,34	40319	1,88
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1953	0,10	1921	0,09	1921	0,09
Oběžná aktiva	458456	23,34	645517	30,45	757037	35,29
Zásoby	15	0,00	301	0,01	0	0,00
Dlouhodobé pohledávky	2621	0,13	1249	0,06	556	0,03
Krátkodobé pohledávky	65591	3,34	158992	7,50	399622	18,63
Pohledávky z obch. Vztahů	17902	0,91	99223	4,68	313257	14,60
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1058	0,05	10500	0,50	0	0,00
Stát - daňové pohledávky	2158	0,11	2	0,00	62374	2,91
Krátkodobé poskytnuté zálohy	14897	0,76	14720	0,69	10632	0,50
Dohadné účty aktivní	22398	1,14	16341	0,77	12891	0,60
Jiné pohledávky	7178	0,37	18206	0,86	495	0,02
Krátkodobý finanční majetek	390229	19,87	484975	22,88	356859	16,63
Peníze	1751	0,09	2601	0,12	1378	0,06
Účty v bankách	388478	19,78	482374	22,75	355481	16,57
Časové rozlišení	15033	0,77	13923	0,66	14107	0,66
Náklady příštích období	6826	0,35	5953	0,28	4378	0,20
Příjmy příštích období	8207	0,42	7970	0,37596769	9729	0,45
Pasiva celkem	1963844	100	2119863	100	2145354	100
Vlastní kapitál	1410273	71,811865	1622965	76,5599003	1740950	81,15
Základní kapitál	30000	1,53	30000	1,42	30000	1,40
Kapitálové fondy	97386	4,96	0	0,00	0	0,00
Oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků	97386	4,96	0	0,00	0	0,00
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3000	0,15	3000	0,14	3000	0,14
Výsledek hospodaření minulých let	801404	40,81	769589	36,30	1279965	59,66
Nerozdělený zisk minulých let	801404	40,81	769589	36,30	1279965	59,66
Výsledek hospodaření běžného účetního období	478483	24,36	820376	38,70	427985	19,95

Cizí zdroje	523688	26,67	471427	22,24	376183	17,53
Rezervy	162057	8,25	75719	3,57	6485	0,30
<i>Rezervy podle zvláštních právních předpisů</i>	74685	3,80	0	0,00	0	0,00
<i>Rezerva na daň z příjmu</i>	72362	3,68	62951	2,97	0	0,00
<i>Ostatní rezervy</i>	15010	0,76	12768	0,60	6485	0,30
Dlouhodobé závazky	31975	1,63	30374	1,43	33705	1,57
<i>Jiné závazky</i>	4295	0,22	3509	0,17	1881	0,09
<i>Odložený daňový závazek</i>	27680	1,41	26865	1,27	31824	1,48
Krátkodobé závazky	129756	6,61	158392	7,47	137517	6,41
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	40407	2,06	61456	2,90	77926	3,63
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	6508	0,33	6917	0,33	12344	0,58
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	6234	0,32	6503	0,31	4400	0,21
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	3320	0,17	3864	0,18	2928	0,14
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	71017	3,62	79098	3,73	38121	1,78
<i>Dohadné účty pasivní</i>	149	0,01	174	0,01	467	0,02
<i>Jiné závazky</i>	2121	0,11	380	0,02	1331	0,06
Bankovní úvěry a výpomoci	199900	10,18	206942	9,76	198476	9,25
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	121567	6,19	151942	7,17	86964	4,05
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	78333	3,99	55000	2,59	111512	5,20
Časové rozlišení	29883	1,52	25471	1,20	28221	1,32
<i>Výdaje příštích období</i>	29602	1,51	25237	1,19	27752	1,29
<i>Výnosy příštích období</i>	281	0,01	234	0,01	469	0,02

Horizontální analýza rozvahy – Příloha č. 2

Označení	TEXT	řá- dek	Změna 2006 - 2007		Změna 2007 - 2008	
			abs.	index	abs.	index
a	b	c	14	15	16	17
	AKTIVA CELKEM	1	156 019	1,08	25 491	1,01
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0		0	
B.	Stálá aktiva	3	-29 932	0,98	-86 213	0,94
<i>B. I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>4</i>	<i>26 805</i>	<i>0,61</i>	<i>27 007</i>	<i>0,35</i>
I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0		0	
2.	Nehmotné výsledky výzkum. a vývoje	6	0		0	
3.	Software	7	8	1,01	111	1,20
4.	Ocenitelná práva	8	0	1,00	0	1,00
5.	Goodwill	9	26 797	0,61	26 896	0,37
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0		0	
7.	Nedokončený dl. nehmotný majetek	11	0		0	
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	12	0		0	
<i>B. II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>13</i>	<i>21 303</i>	<i>1,02</i>	<i>341 146</i>	<i>1,34</i>
B. II. 1.	Pozemky	14	6 882	1,04	70 363	1,40
2.	Stavby	15	4 713	1,01	236 977	1,30
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	5 233	1,48	-4 062	0,75
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0		0	
5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0		0	
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	1,00	119	1,10
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	2 890	1,50	27 750	4,22
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	21	1 585	6,28	9 999	6,30
9.	Opravná položka k nabytému majetku	22	0		0	
<i>B. III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>23</i>	<i>-78 040</i>	<i>0,86</i>	<i>-454</i>	<i>0,09</i>
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	-78 008	0,86	366	0,08
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	0		0	
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	-32	0,98	0	1,00
4.	Půjčky a úvěry-ovládající a řídicí os., podst. Vliv	27	0		0	
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0		0	
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0		0	
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. majetek	30	0		0	
C.	Oběžná aktiva	31	187 061	1,41	111 520	1,17
<i>C. I.</i>	<i>Zásoby</i>	<i>32</i>	<i>286</i>	<i>20,07</i>	<i>-301</i>	<i>0,00</i>
C. I. 1.	Materiál	33	286	20,07	-301	0,00
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0		0	
3.	Výrobky	35	0		0	
4.	Zvířata	36	0		0	
5.	Zboží	37	0		0	
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0		0	
<i>C. II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>39</i>	<i>-1 372</i>	<i>0,48</i>	<i>-693</i>	<i>0,45</i>
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0		0	
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	41	0		0	
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42	0		0	
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	43	0		0	
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0		0	
6.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	45	0		0	

	7.	Jiné pohledávky	46	-1 372	0,48	-693	0,45
	8.	Odložená dňová pohledávka	47	0		0	
C. III.		Krátkodobé pohledávky	48	93 401	2,42	240 630	2,51
C. III.	1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	81 321	5,54	214 034	3,16
	2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	50	9 442	9,92	-10 500	0,00
	3.	Pohledávky - podstatný vliv	51	0		0	
	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	52	0		0	
	5.	Sociální zabezpečení a zdr. pojištění	53	0		0	
	6.	Stát - daňové pohledávky	54	-2 156	0,00	62 372	31187
	7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	0		0	
	8.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	56	-2 156	0,00	62 372	31187
	9.	Jiné pohledávky	57	11 028	2,54	-17 711	0,03
C. IV.		Krátkodobý finanční majetek	58	94 746	1,24	116	0,74
C. IV.	1.	Peníze	59	850	1,49	-1 223	0,53
	2.	Účty v bankách	60	93 896	1,24	-126	0,74
	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0		0	
	4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0		0	
D.		Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv		-1 110	0,93	184	1,01
D. I.		<i>Časové rozlišení</i>	63	-1 110	0,93	184	1,01
D. I.	1.	Náklady příštích období	64	-873	0,87	-1 575	0,74
	2.	Komplexní náklady příštích období	65	0		0	
	3.	Příjmy příštích období	66	-237	0,97	1 759	1,22

Označení	řá- dek	Změna 2006 - 2007		Změna 2007 - 2008		
		abs.	index	abs.	index	
a	b	c	7	8	9	10
	PASIVA CELKEM	67	156 019	1,08	25 491	1,01
A.	Vlastní kapitál	68	212 692	1,15	117 985	1,07
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	69	0	1,00	0	1,00
A. I.	1. Základní kapitál	70	0	1,00	0	1,00
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0		0	
	3. Změny základního kapitálu	72	0		0	
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	73	-97 386	0,00	0	
A. II.	1. Emisní ážio	74	0		0	
	2. Ostatní kapitálové fondy	75	0		0	
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-97 386	0,00	0	
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	77	0		0	
A. III.	<i>Fondy ze zisku</i>	78	0	1,00	0	1,00
A. III.	1. Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	79	0	1,00	0	1,00
	2. Statutární a ostatní fondy	80	0		0	
A. IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	81	-31 815	0,96	510 376	1,66
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	82	-31 815	0,96	510 376	1,66
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	83	0		0	
A. V.	<i>Výsledek hospodaření běžného ú.o. (+/-)</i>	84	341 893	1,71	-392	0,52
					391	
B.	Cizí zdroje	85	-52 261	0,90	-95 244	0,80
B. I.	<i>Rezervy</i>	86	-86 338	0,47	-69 234	0,09
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	87	-74 685	0,00	0	
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	88	0		0	
	3. Rezerva na daň z příjmů	89	-9 411	0,87	-62 951	0,00
	4. Ostatní rezervy	90	-2 242	0,85	-6 283	0,51
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	91	-1 601	0,95	3 331	1,11

B. II.	1.	Závazky z obchodních vztahů	92	0		0	
	2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	93	0		0	
	3.	Závazky - podstatný vliv	94	0		0	
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95	0		0	
	5.	Přijaté zálohy	96	0		0	
	6.	Vydané dluhopisy	97	0		0	
	7.	Směnky k úhradě	98	-786	0,82	-1 628	0,54
	8.	Dohadné účty pasivní (nevyfakt. dodávky)	99	-815	0,97	4 959	1,18
	9.	Jiné závazky	100	28 636	1,22	-20 875	0,87
	10.	Odložený daňový závazek	101	-815	0,97	4 959	1,18
B. III.		Krátkodobé závazky	102	28 636	1,22	-20 875	0,87
B. III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	103	21 049	1,52	16 470	1,27
	2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	104	0		0	
	3.	Závazky - podstatný vliv	105	0		0	
	4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0		0	
	5.	Závazky k zaměstnancům	107	409	1,06	5 427	1,78
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	108	269	1,04	-2 103	0,68
	7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	544	1,16	-936	0,76
	8.	Přijaté zálohy	110	8 081	1,11	-40 977	0,48
	9.	Vydané dluhopisy	111	0		0	
	10.	Dohadné účty pasivní (nevyfakt. dodávky)	112	25	1,17	293	2,68
	11.	Jiné závazky	113	-1 741	0,18	951	3,50
B. IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	114	7 042	1,04	-8 466	0,96
B. IV.	1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	30 375	1,25	-64 978	0,57
	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	-23 333	0,70	56 512	2,03
	3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0		0	
C.		Ostatní pasiva a přechodné účty pasiv		-4 412	0,85	2 750	1,11
C. I.		Časové rozlišení	118	-4 412	0,85	2 750	1,11
C. I.	1.	Výdaje příštích období	119	-4 365	0,85	2 515	1,10
	2.	Výnosy příštích období	120	-47	0,83	235	2,00

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát – Příloha č. 3

Označení	TEXT	č. řádku	Změna 2006 - 2007		Změna 2007 - 2008	
			abs.	index	abs.	index
a	b	c	14	15	16	17
I.	Tržby za prodej zboží	1	0		0	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	0		0	
+	<i>Obchodní marže</i>	3	0		0	
II.	<i>Výkony</i>	4	-13 426	0,91	2 599	1,02
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	-13 426	0,91	2 885	1,02
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	0		-286	
	3. Aktivace	7	0		0	
B.	<i>Výkonná spotřeba</i>	8	33 791	0,78	1 718	0,99
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	2 836	0,92	206	0,99
B. 2.	Služby	10	30 955	0,74	1 512	0,98
+	<i>Přidaná hodnota</i>	11	20 651	-1,41	4 031	1,33
C.	<i>Osobní náklady</i>	12	-6 205	1,06	-20 373	1,19
C. 1.	Mzdové náklady	13	0	1,00	-27 996	1,35
C. 2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0		0	

C.	3.	Náklady na sociální zabezpečení a ZP	15	-4 452	1,22	7 477	0,70
C.	4.	Sociální náklady	16	-1 753	3,93	146	0,94
D.		Daně a poplatky	17	1 511	0,96	2 880	0,91
E.		Odpisy DHM a DNM	18	-1 126	0,61	1 126	1,65
	III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	-228 491	0,81	-176 669	0,82
	III. 1.	Tržby z prodeje dl. majetku	20	-228 496	0,81	-176 666	0,82
	III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	5	2,00	-3	0,70
F.		Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	179 899	0,61	83 486	0,71
F.	1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	23	179 899	0,61	83 486	0,71
F.	2.	Prodaný materiál	24	0		0	
G.	1.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	31 198	1,68	-74 759	0,03
	IV. 2.	Ostatní provozní výnosy	26	1 602	1,20	910	1,10
H.	1.	Ostatní provozní náklady	27	-1 747	1,06	-18 084	1,56
	V. 2.	Převod provozních výnosů	28	0			
I.	1.	Převod provozních nákladů	29	0		0	
	*	Provozní výsledek hospodaření	30	-15 463	0,98	-210 488	0,65
	VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0		311 208	
J.		Prodané cenné papíry a vklady	32	0		-315 223	
	VII.	<i>Výnosy z dl. finančního majetku</i>	33	338 018	17,89	-250 930	0,30
	VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	358 033		-250 930	0,30
	2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	0		0	
	3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	36	-20 015	0,00	0	
	VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0		0	
K.		Náklady z finančního majetku	38	0		0	
	IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0		0	
L.		Náklady z přecenění CP a derivátů	40	0		0	
M.		Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	41	0		0	
	X.	Výnosové úroky	42	6 431	3,91	2 598	1,30
N.		Nákladové úroky	43	-1 377	1,11	-979	1,07
	XI.	Ostatní finanční výnosy	44	-1 721	0,34	16 197	19,32
O.		Ostatní finanční náklady	45	4 509	0,25	606	0,59
	XII.	Převod finančních výnosů	46	0		0	
P.		Převod finančních nákladů	47	0		0	
	*	Finanční výsledek hospodaření	48	339 596	8,85	-267093	2,03
Q.		<i>Daň z příjmu za běžnou činnost</i>	49	2 272	0,99	63 921	0,57
S.	1.	- splatná	50	2 272	0,98	60 383	0,57
	2.	- odložená	51	0	1,00	3 538	0,58
				0		0	
	**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	341 893	1,71	-392 314	0,52
	XIII.	Mimořádné výnosy	53	0		0	
R.		Mimořádné náklady	54	0		0	
S.		<i>Daň z příjmu z mimořádné činnosti</i>	55	0		0	
S.	1.	- splatná	56	0		0	
	2.	- odložená	57	0		0	
	*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0		0	
		Převod podílu na hosp. výsledku společníkům	59	0		0	
	***	Výsledek hospodaření za účetní období	60	341 893	1,71	-392 314	0,52

	(+/-)					
	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	330 308	1,52	-446 999	0,53

Horizontální analýza výkazu cash flow – Příloha č. 4

		Změna		Změna v %	
		2006-2007	2007-2008	2006-2007	2007-2008
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	263008	94746	206,73	24,28
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
	Účetní zisk nebo ztráta z b.č. před zdaněním	330308	-446999	52,38	-46,52
1	Úpravy o nepeněžní operace	-321970	421491	41,34	-38,29
1.	Odpisy stálých aktiv	1126	3687	-39,33	-212,26
1.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-31107	73932	67,39	-95,68
1.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	48597	97195	-6,75	-14,47
1.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-338018	250930	1688,82	-70,09
1.	Vyúčtované nákladové úroky bez kap. úroků a vyúčtované výnosové úroky	-5054	-1619	-49,5	-31,4
1.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	2486	-2634	945,25	-95,82
*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	8338	-25508	-5,63	18,25
2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	100630	81860	-86,8	-535,03
2.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení dohadných účtů aktivních	-22540	43778	-339,76	-275,23
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních	123456	37495	-100,73	4203,48
2.	Změna stavu zásob	-286	587	0	-205,24
2.	Změna stavu krátkodobého fin. majetku nespadaajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0
**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	108968	56352	-41,27	-36,33
3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1619	-979	13,3	7,1
4.	Přijaté úroky	6451	2598	294,84	30,07
5.	Zaplacená daň z příjmů za b.č. a za doměrky za minulá období	-67812	-54352	81,7	36,04
6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účetními případy	0	-77	0	0
7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	338018	-250930	1688,82	-70,09
***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	384006	-247388	-113,94	-526,63
Peněžní toky z investiční činnosti					
1	Výdaje spojené s nabytím	237880	-74401	-39,94	20,8
2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-301449	2045	-25,54	0,23
3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-63569	-72356	-10,87	-13,88
Peněžní toky z finanční činnosti					
1	Dopady změn v dl. a kr. závazků	14301	-96195	93,54	-325,1
2	Dopady změn vlast. kapitálu na peněžní prostředky	-503000	193000	0	-38,37
2.	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	-503000	193000	0	-38,37

2.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
2.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
2.	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0
2.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	0	0	0	0
***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-488699	96805	-3196,62	-20,45
	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-168262	-222862	-63,98	-235,22
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	94746	-128116	24,28	-26,42

Příloha č. 5

Výkaz zisku a ztráty firmy Pražská správa nemovitostí, s. r. o. (v celých tisících Kč)			
Období	2006	2007	2008
Výkony	148318	135178	137491
Tržby z prodeje vlastních výrobků	148318	134892	137777
Výkonová spotřeba	-156900	-123109	-121391
Spotřeba materiálu a energie	-37390	-34554	-34348
Služby	-119510	-88555	-87043
Přidaná hodnota	-8582	12069	16100
Osobní náklady	-79404	-98364	-126960
Mzdové náklady	-79404	-79404	-107400
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-20379	-24831	-17354
Sociální náklady	-599	-2352	-2206
Daně a poplatky	-34265	-32754	-29874
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2863	1737	2863
Odpis goodwillu	26796	26796	26796
Odpis ostatního majetku	-23933	-25059	-28746
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1184704	956213	779544
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1184699	956203	779537
Tržby z prodeje materiálu	5	10	7
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-464487	-284588	-201102
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-464487	-284588	-201102
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	46162	77360	2601
Ostatní provozní výnosy	7858	9460	10370
Ostatní provozní náklady	-30609	-32356	-50440
Provozní výsledek hospodaření	624240	608777	398289
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	311208
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	-315223
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	20015	358033	107103
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	358033	107103
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	20015	0	0
Výnosové úroky	2208	8639	11237

Nákladové úroky	-12418	-13795	-14774
Ostatní finanční výnosy	2605	884	17081
Ostatní finanční náklady	-5999	-1490	-884
Finanční výsledek hospodaření	6411	352182	115748
Daň z příjmu za běžnou činnost	-152168	-140583	-85975
Daň z příjmu za běžnou činnost (splatná)	-143671	-141399	-81016
Daň z příjmu za běžnou činnost (odložená)	-8497	-8497	-4959
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	478483	820376	428062
Výsledek hospodaření za účetní období	478483	820376	427985
Výsledek hospodaření před zdaněním	630651	960959	513960

Přehled o peněžních tocích – Příloha č. 6

		2006	2007	2008
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	127221	390229	484975
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
	Účetní zisk nebo ztráta z b.č. před zdaněním	630651	960959	513960
1	Úpravy o nepeněžní operace	-778780	-1100750	679259
1.	Odpisy stálých aktiv	-2863	-1737	1950
1.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-46163	-77270	-3338
1.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-720212	-671615	574420
1.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-20015	-358033	107103
1.	Vyúčtované nákladové úroky bez kap. úroků a vyúčtované výnosové úroky	10210	5156	3537
1.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	263	2749	115
*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-148129	-139791	165299
2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-115930	-15300	66560
2.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení dohadných účtů aktivních	6634	-15906	27872
2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení dohadných účtů pasivních	-122564	892	38387
2.	Změna stavu zásob	0	-286	301
2.	Změna stavu krátkodobého fin. majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0

**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-264059	-155091	-98739
3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-12176	-13795	-14774
4.	Přijaté úroky	2188	8639	11237
5.	Zaplacená daň z příjmů za b.č. a za doměrky za minulé období	-82998	-150810	-205162
6.	Příjmy a výdaje spojené s mimoř. účetními případy	0	0	-77
7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	20015	358033	107103
***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-337030	46976	200412
Peněžní toky z investiční činnosti				
1	Výdaje spojené s nabytím	-595541	-357661	432062
2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1180291	878842	880887
3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	
***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	584750	521181	448825
Peněžní toky z finanční činnosti				
1	Dopady změn v dl. a kr. závazků	15288	29589	-66606
2	Dopady změn vlast. kapitálu na peněžní prostředky	0	-503000	310000
2.	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu			
2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům		-503000	310000
2.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů			
2.	Úhrada ztráty společníky			
2.	Přímé platby na vrub fondů			
2.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku			
***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	15288	-473411	376606
	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	263008	94746	128116
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	390229	484975	356859

Příloha č. 7

Měsíční rozbor nákladů a výnosů za měsíc prosinec 2008 (v Kč)

POLOŽKA	12/2008				1-12/2008 CELKEM
	PRAHA	PARDUBICE	KLADNO	CELKEM	
NÁKLADY					
Opravy + údržba *	10 774 933	4 309 304	2 144	15 086 380	42 092 138
Inzerce	978 560	58 634	1 750	1 038 944	5 076 211
Mzdy	14 561 911	2 653 445	529 742	17 745 098	107 400 287
Zprostředkování mandataři *	614 000	0	0	614 000	1 223 000

	Zprostředkování ostatní *	371 400	0	0	371 400	3 104 200
	Nájemné *	4 352 636	21 334	95 882	4 469 852	6 012 614
	Telefony + poštovné	541 216	52 440	11 820	605 476	3 077 038
	Odstoupení od náj. smluv *	2 060 000	0	0	2 060 000	28 649 224
	Daň z převodu nemovitostí	1 799 598	0	0	1 799 598	28 210 060
	Nákladové úroky	2 460 525	0	0	2 460 525	14 773 809
	Benzin + nafta	190 381	1 681	27 757	219 818	1 602 871
	Kancelářské potřeby	1 567	0	67 634	69 202	131 571
	Režijní materiál *	530 910	38 700	11 268	580 878	3 380 318
VÝNOS	Tržby z prodeje majetku	50 520 000	0	0	50 520 000	779 536 702
	Tržby z pronájmů a služeb	14 689 346	11 386 565	1 964 846	28 040 757	137 777 255
	Výnosové úroky	600 027	22 047	257 210	879 284	11 237 394
ZISK		-8 616 978	-6 259 383	-79 838 749	-94 715 109	427 984 926

Měsíční rozbor nákladů a výnosů za měsíc prosinec 2007 (v Kč)

POLOŽKA	12/2007				1-12/2007 CELKEM	
	PRAHA	PARDUBICE	OSTATNÍ	CELKEM		
NAKLADY	Opravy + údržba *	2 677 958	199 415	0	2 877 374	43 577 987
	Inzerce	268 891	16 020	0	284 911	4 438 882
	Mzdy	11 835 449	1 863 894	0	13 699 343	71 181 113
	Zprostředkování mandataři *	0	23 668	0	23 668	573 668
	Zprostředkování ostatní *	2 203 600	0	0	2 203 600	3 949 445
	Nájemné *	4 395 170	18 457	0	4 413 627	5 990 036
	Telefony + poštovné	411 396	59 535	0	470 931	2 782 528
	Odstoupení od náj. smluv *	2 290 600	0	0	2 290 600	20 489 600
	Daň z převodu nemovitostí	1 977 087	0	0	1 977 087	30 911 685
	Nákladové úroky	1 365 779	0	0	1 365 779	13 794 764
	Benzin + nafta	262 294	25 364	0	287 658	1 557 568
	Kancelářské potřeby	3 584	66	0	3 650	95 074
	Režijní materiál *	311 853	28 901	0	340 754	2 397 772
VÝNOS	Tržby z prodeje majetku	102 048 000	0	0	102 048 000	956 202 649
	Tržby z pronájmů a služeb	10 373 782	9 168 607	2 003 424	21 545 812	134 891 978
	Výnosové úroky	932 683	27	417 332	1 350 042	8 638 538
ZISK		59 702 315	3 976 728	-130 734 428	-67 055 385	820 375 552

**Měsíční rozbor nákladů a výnosů
za měsíc prosinec 2006 (v Kč)**

POLOŽKA		12/2006				1-12/2006 CELKEM
		PRAHA	PARDOBICE	OSTATNÍ	CELKEM	
NÁKLADY	Opravy + údržba *	4 563 197	7 850 080	0	12 413 277	46 323 401
	Inzerce	693 808	4 712	0	698 520	5 318 370
	Mzdy	10 773 554	2 424 696	0	13 198 250	58 425 787
	Zprostředkování mandatáři *	325 000	0	0	325 000	13 390 850
	Zprostředkování ostatní *	114 500	0	0	114 500	18 020 300
	Nájemné *	4 403 234	27 257	0	4 430 492	6 033 650
	Telefony + poštovné	410 688	58 194	0	468 882	2 829 670
	Odstoupení od náj. smluv *	2 367 000	0	0	2 367 000	19 885 420
	Daň z převodu nemovitostí	1 021 512	243 741	2 839	1 268 092	32 239 925
	Nákladové úroky	1 346 428	0	0	1 346 428	12 418 132
	Benzin + nafta	212 900	2 605	0	215 504	1 319 896
	Kancelářské potřeby	12 038	1 307	0	13 344	113 692
Režijní materiál *	288 323	48 078	0	336 402	2 746 580	
VÝNOSY	Tržby z prodeje majetku	29 794 844	1 864 681	0	31 659 524	1 184 698 982
	Tržby z pronájmů a služeb	11 222 529	7 911 344	1 796 138	20 930 011	148 318 080
	Výnosové úroky	421 285	180	33 826	455 291	2 208 320
ZISK	39 585 589	-5 688 162	-149 884 972	-115 987 545	478 483 365	

