



JOURNAL OF VALUATION AND EXPERTNESS

editor-in-chief: Ing. Jakub Horák, MBA

managing editor: Ing. Jiří Kučera and Ing. Eva Kalinová

chairman of the editorial board: Ing. Veronika Machová, MBA

Published by:

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

School of Expertness and Valuation

Okružní 517/10

370 01 České Budějovice

Tel.: +420 380 070 218

e-mail: horak@mail.vstecb.cz

<http://journals.vstecb.cz/publications/Journal-of-valuation-and-expertness>

ISSN 2533-6258 (Online)

Periodicity: Twice a year

Since 2016

Date of issue: December 2020

EDITORIAL BOARD/EDIČNÍ RADA

Ing. Veronika Machová, MBA – chairman

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D., dr. h. c.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Jan Váchal, CSc.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.

Mendel University of Brno

Ing. František Milichovský, Ph.D., MBA, DiS.

Brno University of Technology

Dr. Lu Wang

Zhejiang University Finance Economics, China

Ing. Ondrej Stopka, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Jarmila Straková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

PaedDr. Mgr. Zdeněk Caha, MBA, Ph.D., MSc.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Filip Petrách, Ph.D.

University of South Bohemia in České Budějovice

Ing. Simona Hašková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Vojtěch Stehel, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jaromír Vrbka, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Zuzana Rowland, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Mgr. Petr Šuleř, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Content/Obsah

DEVELOPMENT OF THE TRADE BALANCE OF THE V4 STATES DURING CRISIS.....	1
VÝVOJ OBCHODNÍ BILANCE STÁTŮ V4 V DOBĚ KRIZE.....	2

Nikola Kučerová, Tomáš Krulický

DEVELOPMENT OF INFLATION IN THE CZECH REPUBLIC COMPARED TO V4 STATES	15
VÝVOJ INFLACE ČESKÉ REPUBLIKY V POROVNÁNÍ SE STÁTY V4.....	16

Zuzana Matušková, Eva Kalinová

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF ENTERPRISES PROVIDING PUBLIC SERVICE.....	25
HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU ZABÝVAJÍCÍHO SE SLUŽBAMI VEŘEJNÉHO CHAREKTERU.....	26

Svatopluk Janek, Jakub Horák

BARRIERS FACED BY A COMPANY ENTERING A SPECIFIC MARKET, PPE MARKET	47
PŘEKÁŽKY PŘI VSTUPU FIRMY NA KONKRÉTNÍ TRH, TRH OOP	48

Iveta Koloušková, Veronika Machová

ANALYSIS OF FINANCIAL STABILITY OF SMEs OPERATING IN THE FIELD OF REAL ESTATE.....	58
ANALÝZA FINANČNÍ STABILITY MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ PŮSOBÍCÍCH V OBLASTI NEMOVITOSTÍ	59

Jiří Kučera, Eva Kalinová

ANALYSIS OF FINANCIAL STABILITY OF SMEs OPERATING IN THE FIELD OF REAL ESTATE

Jiří Kučera¹, Eva Kalinová¹

The Faculty of Operation and Economics of Transport and Communications, Department of
Economics, University of Žilina, Slovakia

Abstract

Each of the state's economic sectors has its own specifics that define it. This applies also in the case of the economic sector according to the classification CZ NACE – L real estate activities. The aim of this paper is to perform a financial analysis of SMEs operating in this economic sector on the basis of data from the period 2015-2019. Based on the performed financial analysis of the average representative SME, a very low return on assets, return on equity and return on capital are found. Furthermore, a very long duration of asset turnover is recorded. On the other hand, there is a positive phenomenon – a decline in the maturity of short-term liabilities. Based on the achieved results of other indicators, it can be stated that due to the fact that during the observed period there was no external economic influence on the examined sector, this sector is relatively stable.

Keywords: real estate, financial analysis, economic sector, small and medium enterprises, comprehensive evaluation

ANALÝZA FINANČNÍ STABILITY MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ PŮSOBÍCÍCH V OBLASTI NEMOVITOSTÍ

Jiří Kučera¹, Eva Kalinová¹

Fakulta provozu a ekonomiky dopravy a spojů, Katedra ekonomiky, Žilinská univerzita
v Žilině, Slovensko

Abstrakt

Každé z hospodářských odvětví státu má svá specifika, která jej víceméně definují. V případě hospodářského odvětví dle CZ NACE – L činnosti v oblasti nemovitostí je tomu zrovna tak. Cílem tohoto příspěvku je provést finanční analýzu malých a středních podniků působících v tomto hospodářského odvětví na základě dat z období 2015-2019. Na základě provedené finanční analýzy průměrného reprezentativního malého a středního podniku je zjištěna velice nízká rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita kapitálu. Dále je zaznamenána velmi dlouhá doba trvání obratu aktiv. Na druhou stranu dochází k pozitivnímu jevu – poklesu splatnosti krátkodobých závazků. Na základě dosažených výsledků dalších ukazatelů lze konstatovat, že vzhledem k tomu, že během sledovaného období nepůsobil na zkoumané odvětví žádný externí ekonomický vliv, je toto odvětví poměrně stabilní.

Klíčová slova: nemovitosti, finanční analýza, hospodářské odvětví, malé a střední podniky, komplexní hodnocení

Úvod

Stále rychleji se rozvíjející dynamika ekonomiky každého státu si žádá absorbovat informace o vývoji každého z hospodářských odvětví. Tyto informace jsou cenné jak pro potřeby na úrovni státu, účetní jednotky i jednotlivce. Společenská poptávka po těchto informacích je tedy poměrně vysoká a každá ze zainteresovaných stran může tyto informace dále zpracovávat a využívat.

Zmiňované finanční informace lze dobře vyhodnotit a interpretovat po provedení finanční analýzy. Finanční analýza může být provedena na úrovni podniku nebo celého odvětví. V případě, že je provedena na úrovni odvětví, je možné podat informaci o hospodářském stavu státním institucím, například k porovnání jednotlivých odvětví. Finanční analýza na úrovni jednotlivých účetních jednotek je spíše prováděna interně v každém podniku pro vlastní potřebu při identifikaci slabých stránek podniku.

Cílem tohoto příspěvku je provést finanční analýzu malých a středních podniků působících v odvětví nemovitostí (odvětvová klasifikace CZ NACE L – činnosti v oblasti nemovitostí). Tato sekce zahrnuje činnosti pronajímatelů, agentů nebo makléřů v jedné nebo v několika následujících činnostech: prodej nebo nákup nemovitostí, pronájem nemovitostí, poskytování

ostatních služeb v souvislosti s nemovitostmi, např. oceňování nemovitostí nebo vykonávání činností agentů podmíněných smluv o nemovitostech.

Literární rešerše

Všechny podnikatelské subjekty usilují o zlepšení své ekonomické pozice tím, že zlepšují své finanční výsledky. Prostřednictvím kontroly dynamiky finančních a ekonomických ukazatelů je možné určovat směr vývoje podniku a řídit tento vývoj v souladu s jejich cílovými plány. Ekonomické subjekty by proto měly vytvářet normativní dynamické modely, jejichž cílem je dosáhnout zvláštních podmínek uváženého ekonomického systému prostřednictvím hodnocení finančních a ekonomických ukazatelů. Srovnávací analýza aktuálního stavu podniku s normativním modelem dává příležitost identifikovat rezervy a odchylky (Andekina a Rakhmetova, 2013). Finanční analýza je jakousi metodou, kterou jde získat představu a finančním zdraví podniku. Nabízí možnost přezkoumat jak finanční minulost, tak i současnost podniku. Zároveň přináší možný pohled na budoucí vývoj podniku a potencionální rizika, které z jeho fungování vyplývají. Hlavním zdrojem finanční analýzy je účetní uzávěrka. Výhodou finanční analýzy je i možnost analytického a systémového přístupu k jednotlivým činnostem podniku. Při finanční analýze je třeba neopomenout osobu hodnotitele, jeho znalosti a zkušenosti. Neměl by zůstat pouze u interpretace jednotlivých ukazatelů (likvidita, aktivita či rentabilita), ale měl by být schopen posoudit vstupující parametry jako celek (Vochozka et al., 2020).

Stanovení výkonnosti firmy pomocí souboru opatření je cílem mnoha odborníků, v oblastech finančního řízení hojně užíváme poměry ziskovosti např. ROI, ROA atp. Přesto mohou nastat skutečnosti, kdy za určitých okolností poskytují nedostatečné informace a výsledky mohou vést až k chybám a špatným rozhodnutím ohledně finančních otázek. Markovic et al. (2015) se zaměřili právě na tyto situace, které vedou ke kvantifikaci hodnot a nabízí návrhy, jak se těmto chybám vyhnout.

Vývoj v sektoru nemovitostí je ovlivněn vývojem v segmentu maloobchodu, pohostinství a zábavy, ekonomických služeb a informačních technologií a naopak. Kumar Sharma (2018) ve svém příspěvku prostudoval determinanty kapitálové struktury s ohledem na 125 velkých realitních společností Bombay Stock Exchange vybraných na základě jejich tržní kapitalizace. Výsledky studie ukázaly, že ziskovost, velikost, věk, růst kapacity dluhové služby a proměnné daňového štítu jsou významnými determinanty na úrovni společnosti. Tato studie pomůže indickým realitním společnostem znát dopad různých proměnných při současném zvýšení krátkodobých a dlouhodobých úvěrů. Jiné determinanty zkoumají ve své studii Morri a Cristanziani (2009). Ti se snaží prozkoumat determinanty ovlivňující volbu kapitálové struktury evropských nemovitostních společností. V jejich analýze najdeme soubor společností, které patří do indexu EPRA/NAREIT Europe a je založena na panelových datech, tak aby byla zajištěna větší spolehlivost a kontrola vysvětlujících proměnných. Došli k závěru, že negativní vztah mezi provozním rizikem a pákovým efektem ukazuje, že manažeři rizikovějších firem mají tendenci snižovat celkovou nejistotu společnosti tím, že přijmou pečlivější kapitálovou strukturu. Ziskovější podniky navíc méně využívají pákového efektu. Poptávka po nemovitostech ročně roste v souladu s růstem počtu obyvatel v Indonésii. Díky domněnkám společnosti, že z investice do nemovitosti budou mít v budoucnu prospěch, se dá očekávat, že porostou spotřebitelské výdaje na bydlení. Půjčky a hypotéky často uskutečňují jak majitelé, tak developéři za účelem vlastnictví nemovitosti. Daryanto et al. (2018) proto uvažují o

dopadech finanční likvidity a pákového efektu na finanční výkonnost indonéských podniků v oblasti nemovitostí.

Nemovitosti jsou významným sektorem národních ekonomik a vhodné finanční využití nemovitostí je hnací silou ekonomické udržitelnosti a růstu. Gorzen-Mitka (2018) analyzuje vztah mezi stavem realitních trhů a rizikem země v zemích EU v regionu Baltského moře. Zhodnocuje vztah mezi stavem realitních trhů a ukazateli rizika země v zemích EU. Závěry analýzy dokazují, že stav nemovitostí závisí na poměru rizika země.

Realitní společnosti nakupují aktiva pro investiční účely a za tímto účelem fungují s vysokým pákovým efektem – s využitím dluhových trhů. Bankovní úvěr je stále převažujícím zdrojem financování kótovaných realitních společností investujících do výnosových nemovitostí. Společnosti, které se silně spoléhají na bankovní úvěry, mohou být tedy ovlivněny, pokud banky podléhají novým předpisům. Hoesli et al. (2018) se zaměřují především ve své analýze na dopad regulace hodnoty vlastního kapitálu a tržního rizika kótovaných realitních společností ve vybraných evropských zemích s dobře rozvinutými trhy s nemovitostmi (Francie, Německo a ČR). Na rozdíl od předchozího výzkumu, který se obecně opíral o celkové indexy realitního trhu a zanedbával potenciální dlouhodobou dynamiku, je naše ekonometrické hodnocení založeno na údajích na úrovni odvětví a zajišťuje krátkodobou i dlouhodobou dynamiku aktiv. Stejně jako nedostatek pákového efektu v přímých indexech nemovitostí. Kromě indexů nemovitostí a akciových trhů zahrnuje analýza řadu základních proměnných, u nichž se očekává, že ovlivní výnosy z nemovitostí a akcií (Hoesli a Oikarinen, 2018). Využitím jedinečné situace v Číně, která během nedávného období boomu bydlení diverzifikovala počet firem kótovaných na burzách nemovitostí Huang a Rong (2017) zjistili, že diverzifikace nemovitostí podniků pozitivně ovlivňuje jejich následné pákové poměry. Další šetření naznačují, že takové zvýšení pákového efektu pochází především z krátkodobého dluhu namísto dlouhodobého dluhu. Zjistili také, že růst cen nemovitostí a státní vlastnictví jsou základními mechanismy, kterými diverzifikace nemovitostí stimuluje pákový efekt.

Vzorkem dvaceti realitních společností, které byly kotovány na burze v Šanghaji a Shenzhen, se ve své studii zabývají Tao et al. (2014). Navrhli strategie řízení finančních rizik a strategii zvládání stavu, jako je snížení poměru aktiv a pasiv, přiměřené úpravy platebního plánu a zrychlení peněžního toku pro transakce s nemovitostmi, které mají dobrou referenční hodnotu pro realitní společnosti. Dále připravili několik návrhů na řešení problémů existujících ve vzorkových společnostech, například: úprava struktury aktiv a pasiv a posílení řízení vnějších záruk. Li a Li (2014) analyzují finanční informace po úpravách podniků na trhu nemovitostí uvedených v letech 2006-2012, na jejichž základě došli ke zjištění, že zlepšení kvality příjmů může zvýšit dlouhodobou solventnost developerského podniku a tento vliv se stává více a pozoruhodnější; protože podíl dluhového kapitálu na kapitálovém zdroji nově zvýšených zásob se snižuje, poměr zásob na celkových aktivech pozitivně ovlivňuje dlouhodobou solventnost developerského podniku nemovitostí a vliv se stává stále významnějším. Al Malkawi et al. (2013) použili poměrovou analýzu pro vzorek šesti společností v sektoru nemovitostí a stavebnictví. Analyzovali výkonnost realitních a stavebních společností ve Spojených arabských emirátech v období před a po globální ekonomické krizi. Odhalují negativní dopad hospodářského cyklu na výkonnost realitních společností. Po finanční krizi dochází k významnému poklesu likvidity, ziskovosti a pákového efektu. Ve své době se jednalo o první empirickou studii zaměřeno na zkoumání dopadu globální finanční krize na výkonost realitních a stavebních společností.

Větší realitní společnosti v Evropě jsou schopny generovat vyšší tržby na jednotku velikosti společnosti, což přináší nižší náklady a vyšší výnosy. Ambrose et al. (2019) analyzují poměry čistých provozních výnosů a návratnosti, ty se zvyšují, zatímco poměr prodejních, všeobecných a administrativních nákladů klesá s velikostí společnosti. Nejistili však, že větší společnosti mají nižší náklady na dluh nebo nižší vážené průměrné náklady na kapitál. Z analýzy je zřejmé, že zejména malé firmy mohou při růstu dosahovat značných úspor z rozsahu.

Vlamiš (2007) zařazuje mezi nejdůležitější determinanty bankrotu realitních společností ve Spojeném království likviditu společnosti, ziskovost a krytí dluhu, volatilitu finančního trhu, úrokové sazby, běžný účet a ekonomický cyklus. To poskytuje důkaz, že makroekonomika zásadně ovlivňuje pravděpodobnost selhání těchto společností.

Metodika

Data použitá pro analýzu budou pocházet z databáze Cribis. Dle klasifikace odvětví CZ-NACE se bude jednat o oborové odvětví „L – činnosti v oblasti nemovitostí“. Do výběru budou zahrnuta data všech společností působících v této oblasti v České republice.

Sledované období je definované časovou řadou pěti po sobě následujících let. Jedná se o rozpětí dané mezi roky 2015 až 2019. Starší data nebyla do finanční analýzy zahrnuta, aby dosažené výsledky podávaly informaci o aktuálním stavu tohoto oborového odvětví. Pro každý rok byl určen vzorek aktivně působících podniků:

1. 2015 – 323 podniků,
2. 2016 – 312 podniků,
3. 2017 – 314 podniků,
4. 2018 – 315 podniků,
5. 2019 – 248 podniků.

K výběru podniků je nutné ještě dodat, že byly vybrány pouze podniky, které splňují parametry malých a středních podniků (MSP) z hlediska počtu zaměstnanců. Hledisko ročního obrátu definujícího také MSP nebylo možno zahrnout, neboť použitá databáze neposkytuje výběr podniků dle uživatelsky volitelné velikosti ročního obrátu. Jedná se tedy o soubor dat tvořený MSP, které jsou z hlediska počtu zaměstnanců definovány 11-250 zaměstnanci.

Dále je nutné z důvodu podání informace o finančním stavu MSP působících v tomto odvětví stanovit průměrný reprezentativní MSP, který bude vytvořen na základě zprůměrování všech dat vyhovujících MSP za každý rok. Z výsledných dat dojde k vytvoření rozvahy a výkazu zisku a ztrát za každý rok, z nichž bude provedena finanční analýza.

1. Ukazatele výnosnosti (rentability):
 - a. ROA (Rentabilita aktiv) – $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Aktiva}$,
 - b. ROS 1 (Rentabilita tržeb) – $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Tržby}$,
 - c. ROCE (Rentabilita investovaného kapitálu) – $(\text{Zisk před úroky a zdaněním}) / (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý dluh})$,
 - d. ROE (Rentabilita vlastního kapitálu) – $\text{Zisk po zdanění} / \text{Vlastní kapitál}$.
2. Ukazatele aktivity:
 - a. Obrat aktiv – $\text{Tržby} / \text{Aktiva}$,
 - b. Obrat zásob – $\text{Tržby} / \text{Zásoby}$,

- c. Doba obratu aktiv – $\text{Aktiva} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - d. Doba obratu zásob – $\text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - e. Doba inkasa pohledávek – $\text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$,
 - f. Doba splatnosti krátkodobé závazků – $\text{Krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360)$,
3. Ukazatele zadluženosti:
- a. Equity Ratio – $\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$,
 - b. Debt Ratio I. – $\text{Dluh} / \text{Aktiva}$,
 - c. Debt Ratio II. – $(\text{Dluh} + \text{Ostatní pasiva}) / \text{Aktiva}$,
 - d. Debt Equity Ratio – $\text{Dluh} / \text{Vlastní kapitál}$,
 - e. Úrokové krytí I. – $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Úroky}$,
 - f. Úrokové krytí II. – $(\text{Zisk před úroky a zdaněním} + \text{Odpisy}) / \text{Úroky}$.
4. Ukazatele likvidity:
- a. Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) – $(\text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky})$,
 - b. Celková likvidita – $\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$,
 - c. Běžná likvidita – $(\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Krátkodobé závazky}$,
 - d. Peněžní likvidita – $\text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky}$,
 - e. Doba splatnosti krátkodobých závazků – $\text{Krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360)$.

V rámci metod komplexního hodnocení podniku budou využity bankrotní a bonitní modely:

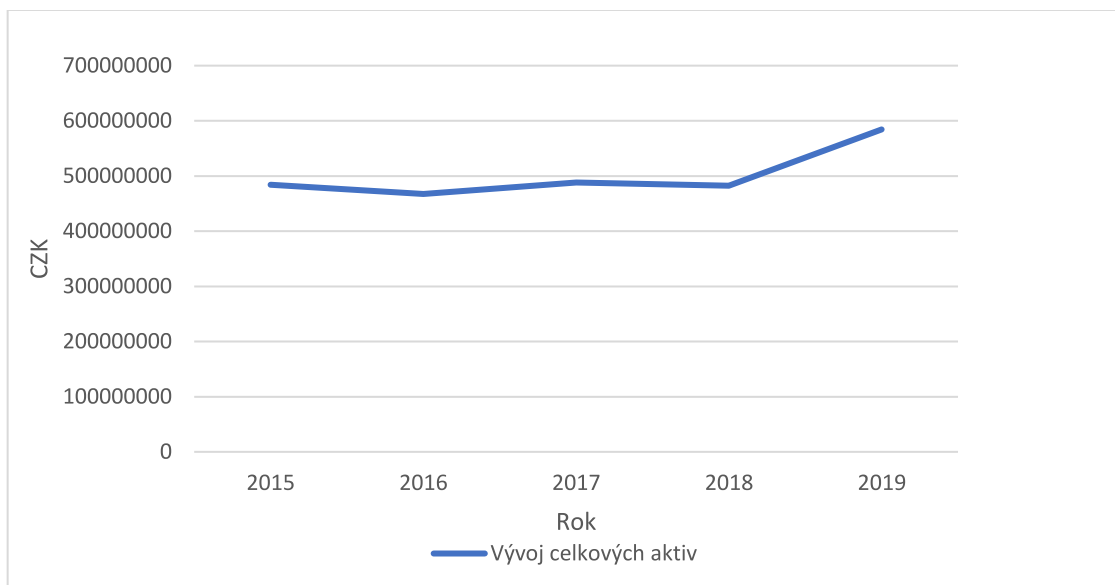
- 1. Bankrotní a bonitní modely:
 - a. Altmanovy indexy pro firmy neobchodovatelné na finančních trzích, modifikace určená pro české podniky a nevýrobní podniky,
 - b. Indexy manželů Neumaierových (IN 95, IN 99, IN 01, IN 05),
 - c. Taflerův index,
 - d. Rychlý Kralický test (původní i modifikovaný),
 - e. Index bonity.

Výsledky

Průměrný reprezentativní MSP, je tvořen aritmetickým průměrem podniků s 11-250 zaměstnanci působících v oblasti nemovitostí. Nejprve bylo nahlédnuto do rozvahy a výkazu zisku a ztrát, ze kterých byla provedena analýza absolutních ukazatelů. Následně byla provedena poměrová analýza vybraných ukazatelů. V tabulce č. 1 (viz. Příloha č. 1) je uvedena zjednodušená verze aktiv průměrného reprezentativního MSP. Uvedené hodnoty jsou v tisících CZK.

Na základě analýzy tabulky č. 1 je patrné, že hodnota celkových aktiv průměrného reprezentativního MSP se ve sledovaném období zvýšila až v posledním roce. V průběhu celého sledovaného období nebyly zaznamenány žádné jiné významnější výkyvy. Největší objem celkových aktiv byl zaznamenán v roce 2019 (584 374 347 CZK). Naopak nejmenší objem celkových aktiv byl zaznamenán v roce 2016 (467 424 141 CZK). Na tomto kolísání se nejvíce podílel podíl dlouhodobého nehmotného majetku a finančního majetku. Vývoj celkových aktiv lze pozorovat také na grafu č. 1.

Graf č. 1: Vývoj objemu celkových aktiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)

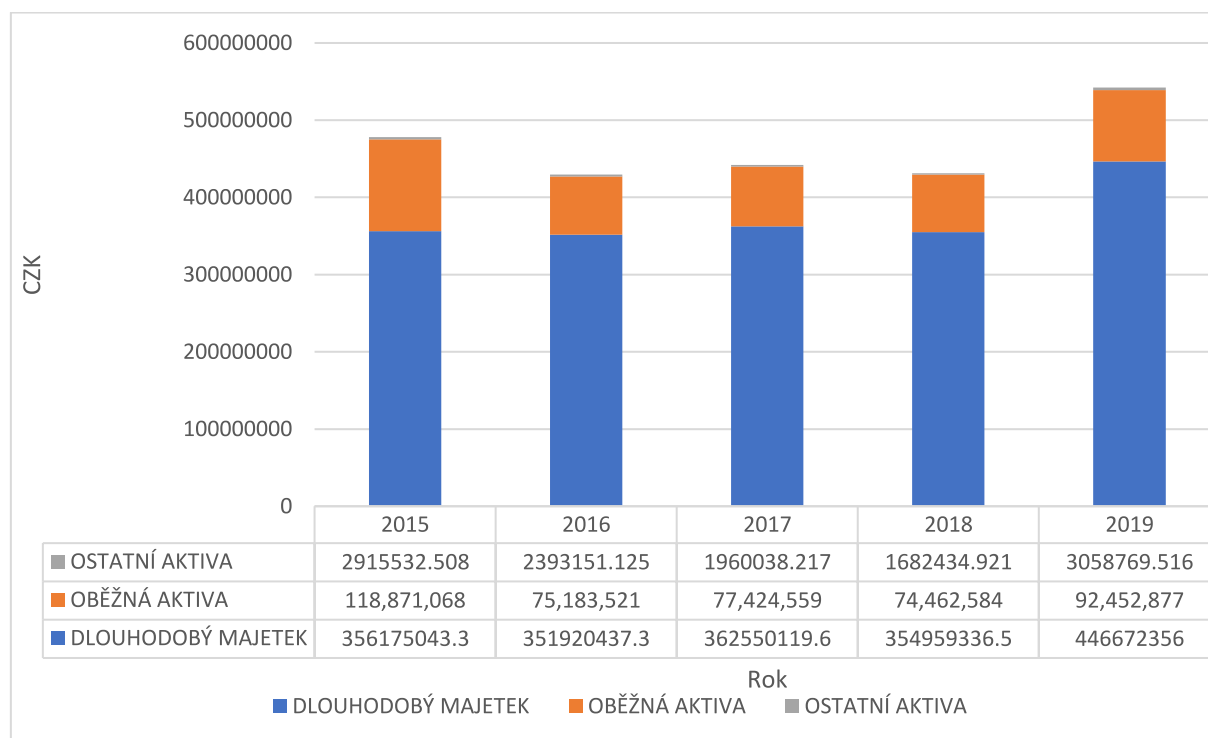


Zdroj: Vlastní zpracování.

Objem celkových aktiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí byl v letech 2015-2018 velice konstantní. V roce 2019 byl však zaznamenán výraznější nárůst.

Průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí je také zajímavý z hlediska skladby celkových aktiv. Tato struktura je vyobrazena v grafu č. 2.

Graf č. 2: Složení celkových aktiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)



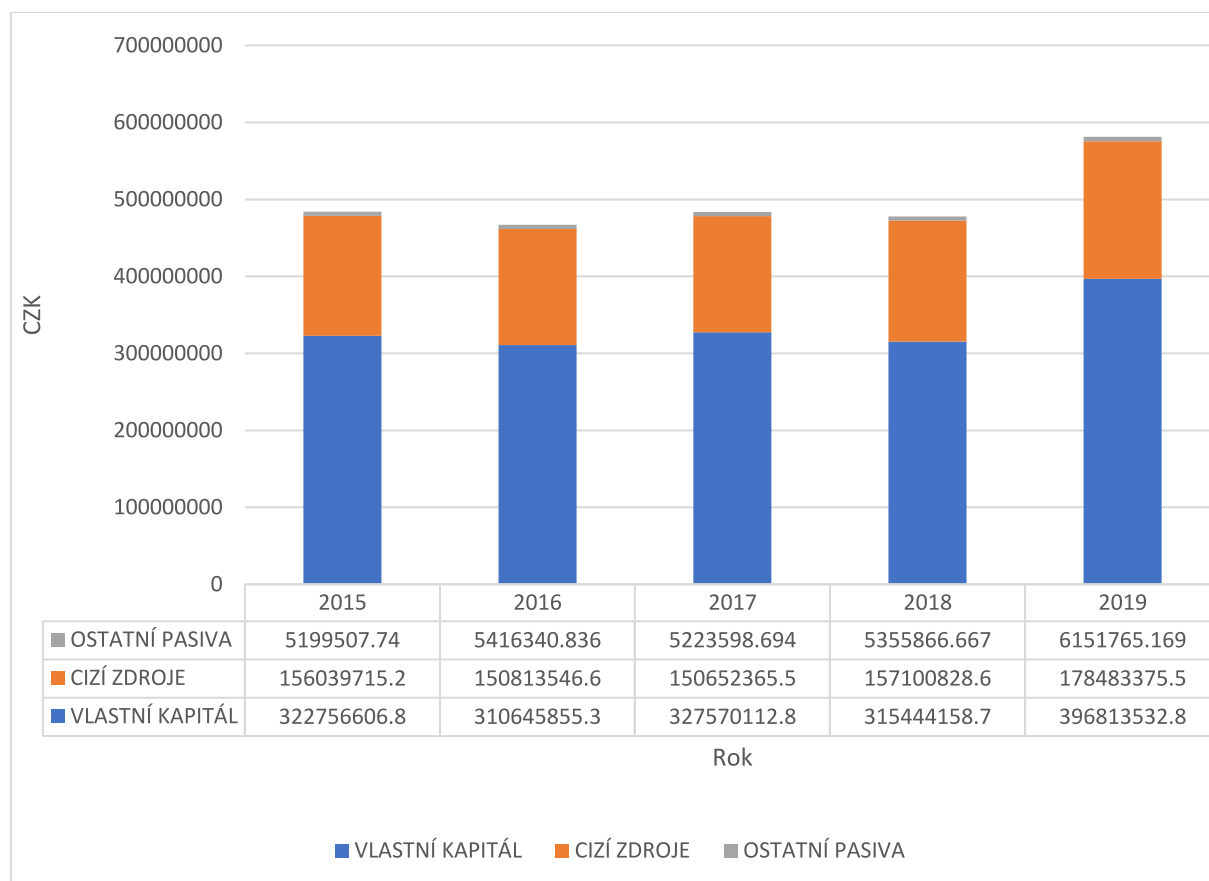
Zdroj: Vlastní zpracování.

Na základě grafu č. 2 je patrné, že celková aktiva jsou v každém roce tvořena pouze zanedbatelnou částí ostatních aktiv. Dále je u všech sledovaných let patrné, že aktiva jsou z větší části tvořena dlouhodobým majetkem, a to i v roce 2019, kdy byl objem celkových aktiv největší. Podíl oběžných aktiv se však neustále snižoval. V roce 2015 byl podíl oběžných aktiv k celkovým aktivům 24,87 %, v letech 2016-2017 byl podíl oběžných aktiv k celkovým aktivům 17,5 % a v roce 2018 to bylo 17,27 %. V posledním sledovaném roce i přes nárůst objemu celkových aktiv byl podíl oběžných aktiv nejmenší a to 17,05 %.

Následně byla provedena analýza struktury pasiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí. V tabulce č. 2 (viz. Příloha č. 2) je uvedena zjednodušená verze pasiv průměrného reprezentativního MSP.

Na základě analýzy tabulky č. 2 je patrné, že objem vlastního kapitálu byl po většinu sledovaného období konstantní. V roce 2019 však výrazně stoupl (nárůst zhruba o 80 000 000 CZK) na 396 813 533 CZK. Stejný trend vývoje byl zaznamenán i u cizích zdrojů. V roce 2019 byl zaznamenán nárůst jejich objemu (nárůst zhruba o 21 000 000 CZK) na 178 483 376 CZK. V grafu č. 3 lze vidět detailnější pohled na strukturu pasiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí.

Graf č. 3: Složení celkových pasiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)



Zdroj: Vlastní zpracování.

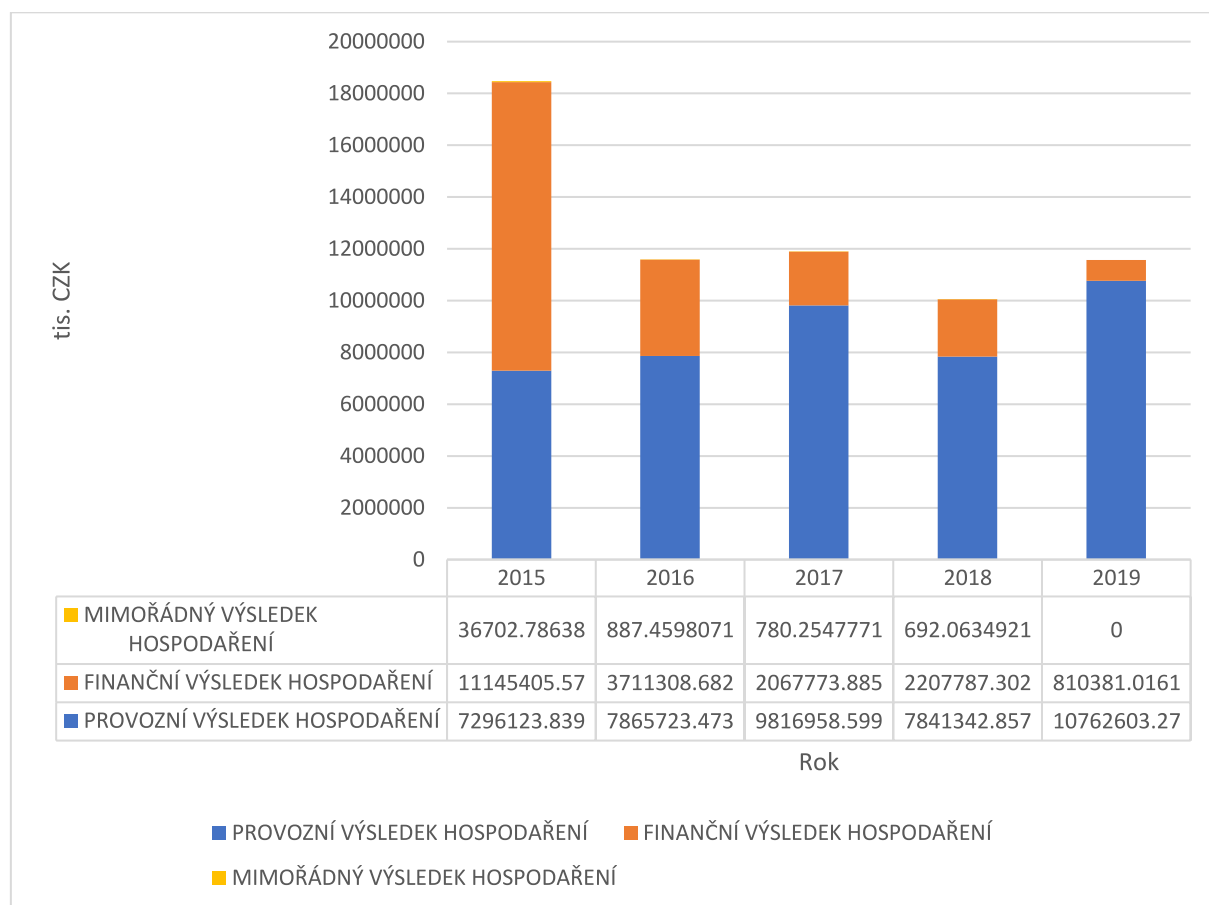
Z hlediska skladby pasiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí je patrné, že po celou dobu sledování se podíl cizích zdrojů na celkovém objemu pasiv nijak výrazněji neměnil. Po pečlivějším prozkoumání lze však konstatovat, že i přes

navýšení objemu celkových pasiv v roce 2019 se podíl cizích zdrojů nepatrně snížil. Tuto skutečnost lze přisuzovat výraznému navýšení vlastního kapitálu, i když se současně s tím zvýšil i objem cizích zdrojů a ostatních pasiv. Nejvíce byla pasiva MSP tvořena cizími zdroji v roce 2019 (178 483 375 CZK). Z hlediska poměru cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu tomu tak bylo v roce 2018 (31,87 %).

Zajímavý je také vývoj výkazu zisků a ztrát průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí. Zjednodušený výkaz zisků a ztrát je uveden v tabulce č. 3 (viz. Příloha č. 3).

Z výkazu zisků a ztrát lze za nejdůležitější položky považovat u každého druhu podniku provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření a mimořádný výsledek hospodaření. Detailnější pohled na tyto položky je uveden v grafu č. 4.

Graf č. 4: Provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření a mimořádný výsledek hospodaření průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)



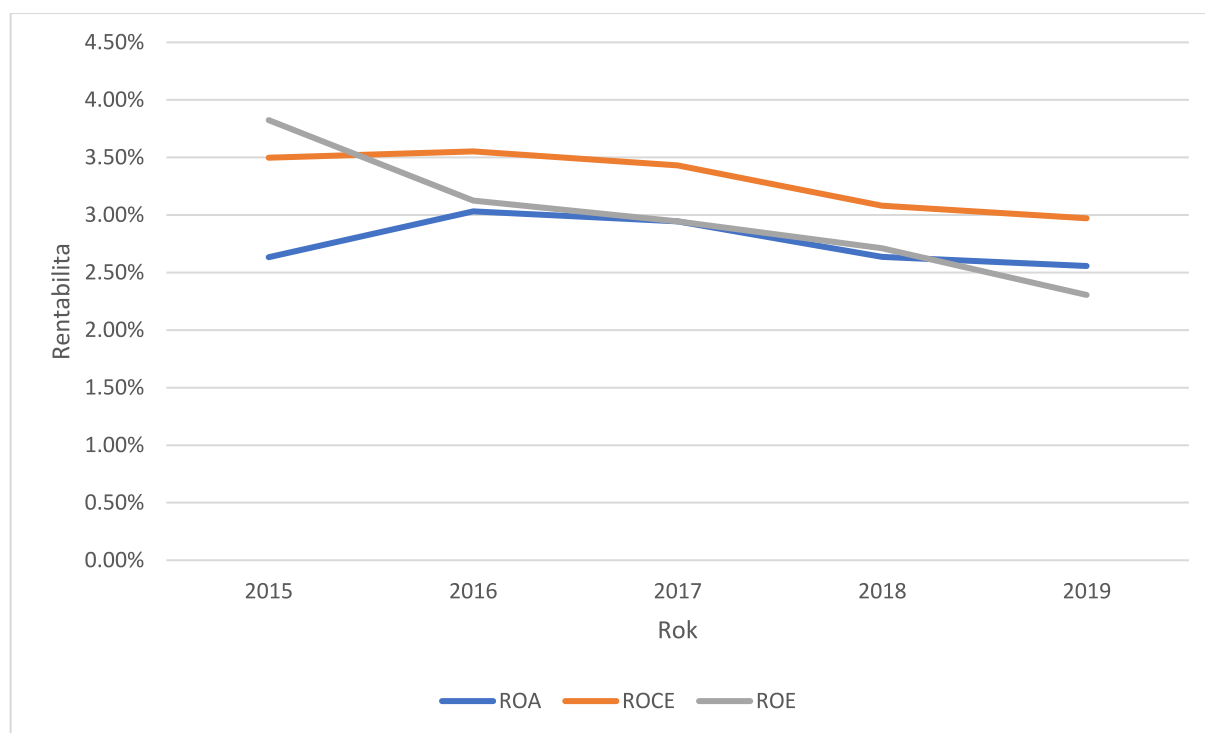
Zdroj: Vlastní zpracování.

Z grafu č. 4 je patrné, že v roce 2015 vykazoval průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí znatelně vyšší výsledek hospodaření než v následujících letech sledovaného období. Od roku 2016 do konce sledovaného období je výsledek hospodaření nejen nižší ale také velice konstantní. V těchto letech je také výsledek hospodaření vždy tvořen z větší části provozním výsledkem hospodaření a z menší části finančním výsledkem hospodaření. V roce 2015 je tomu ale naopak. Mimořádný výsledek hospodaření byl ve všech sledovaných letech velice nízký až zanedbatelný a postupně se neustále snižoval.

Poměrová finanční analýza

Z hlediska rentability průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí jsou mezi nejdůležitější ukazatele rentability považovány ukazatele ROA, ROE a ROCE. V grafu č. 5 jsou vyobrazeny vývoje všech těchto ukazatelů.

Graf č. 5: Vývoj ukazatelů rentability průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019



Zdroj: Vlastní zpracování.

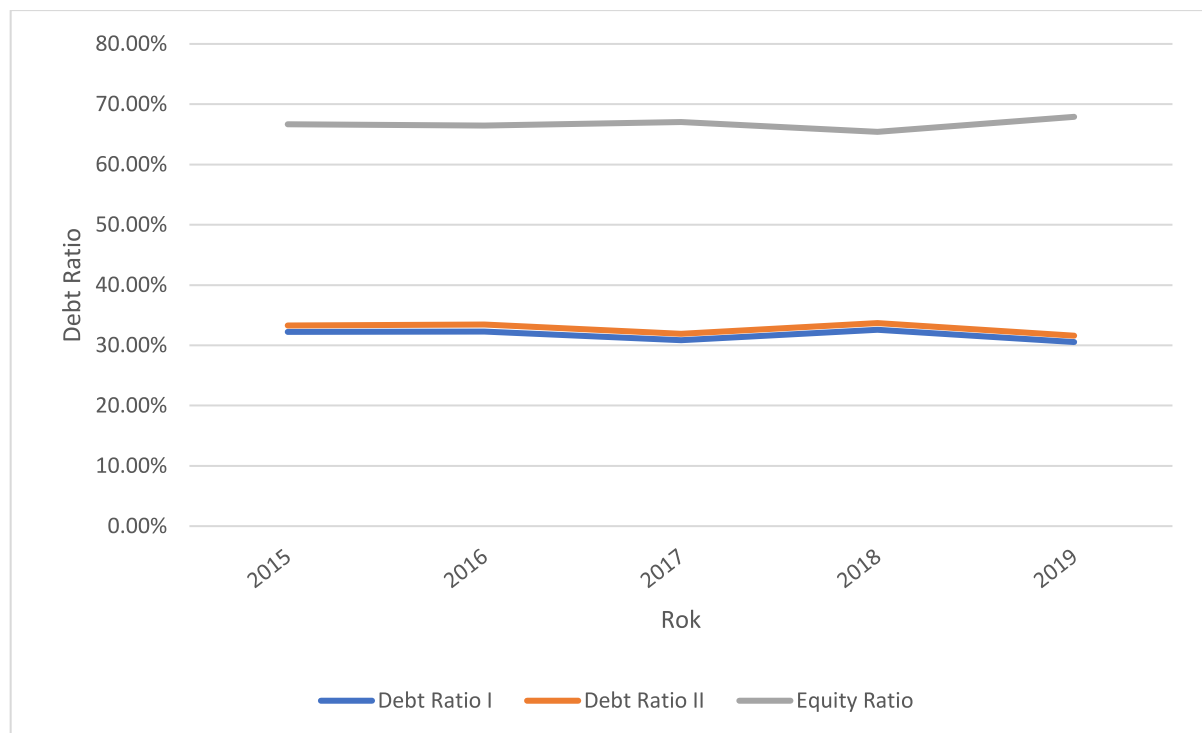
Z grafu č. 5 je patrné, že vývoje všech ukazatelů rentability průměrného MSP působícího v oblasti nemovitostí měly ve sledovaném období klesající tendenci. Zajímavé je, že ukazatel ROE průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí je jediným ukazatelem, který mezi roky 2015 a 2016 zaznamenal znatelnější pokles a nadále měl klesající tendenci stejně jako ukazatel ROA a ROCE. Ukazatel ROE také zaznamenal během sledovaného období největší pokles a to z 3,82 % (2015) na 2,31 % (2019). Nejmenší rozdíl v průběhu sledovaného období byl zaznamenán u ukazatele ROA (2,63 % v roce 2015 na 2,56 % v roce 2019). Uvnitř sledovaného období (a to především v roce 2016) byl však zaznamenán nárůst tohoto ukazatel až na 3,03 %.

Z pohledu ukazatelů aktivity průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí se obrat aktiv ve sledovaném období nepatrně zvýšil. I tak se však aktiva reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí na generování tržeb a výkonů podílely jen minimálně. Tomu odpovídají také velice vysoké doby obratu aktiv. V roce 2015 dosahovala doba obratu aktiv až 2 817 dní. Ke konci sledovaného období (v roce 2019) se snížila na 2 153 dní. Doba obratu zásob průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí byla během sledovaného období mezi 7-10 dny, přičemž trend doby obratu zásob měl stoupající tendenci. Doba inkasa pohledávek průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti

nemovitostí se ve sledovaném období postupně snižovala ze 440 dní až na 324 dní. Stejně tak se ve sledovaném období postupně snižovala i doba splatnosti krátkodobých závazků. Došlo zde k poklesu z 350 dnů (v roce 2015) na 234 dní (v roce 2019), což je pokles o 33,14 %.

Z ukazatelů zadluženosti jsou nejzajímavější především ukazatele Equity ratio, Debt ratio I a Debt ratio II. Jejich vývoj je graficky znázorněn v grafu č. 6.

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti (Equity ratio, Debt ratio I a Debt ratio II) průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019

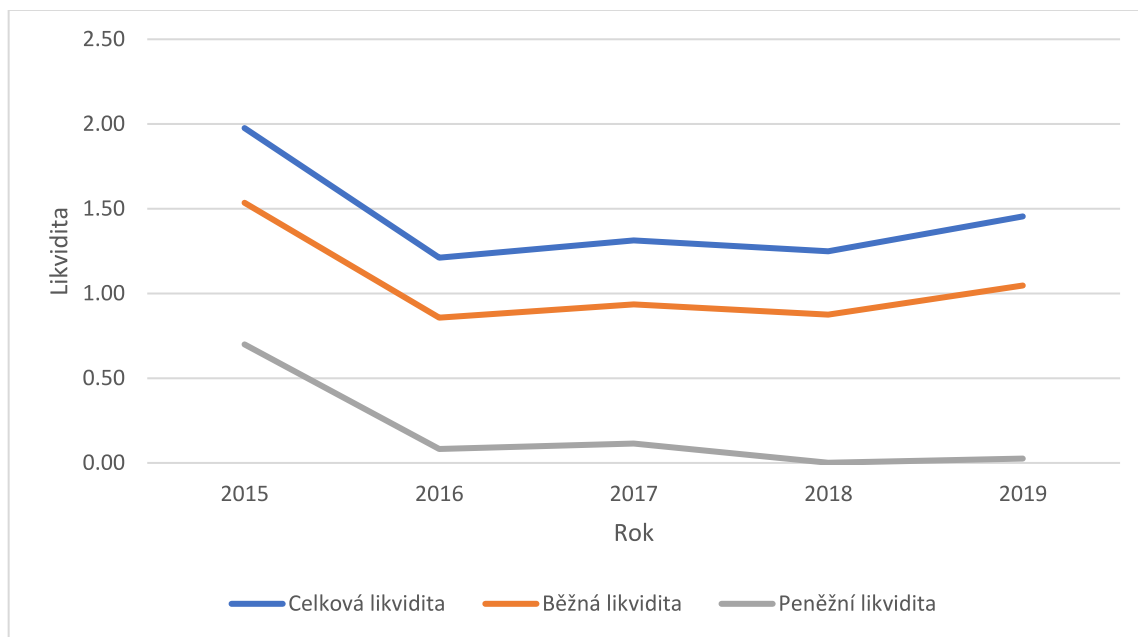


Zdroj: Vlastní zpracování.

Dle grafu č. 6 je patrné, že hodnoty obou analyzovaných ukazatelů zadluženosti jsou velice podobné a po celou dobu sledovaného období nevykazují žádné výraznější změny. Equity ratio má zrcadlový vývoj oproti Debt ratio I a Debt ratio II. Úrokové krytí I se během sledovaného období snížilo z 31,4 % (v roce 2015) na 4,41 % (v roce 2019). Úrokové krytí II bylo z počátku sledovaného období poměrně vysoké (52,37 % v roce 2015) a následně se hned v následujícím roce rapidně snížilo až na 4,41 %. Velice zajímavý je také vývoj cash flow. V roce 2018 byla hodnota cash flow dokonce záporná (-0,04). K výraznému poklesu došlo hned v roce 2016, kdy poklesla hodnota cash flow z 7,93 (v roce 2015) na 0,03.

Dalším ukazatelem charakterizujícím finanční zdraví podniku je ukazatel likvidity. Likviditu v podniku rozdělujeme na celkovou, běžnou a peněžní. Vývoj všech těchto druhů likvidity je uveden v grafu č. 7.

Graf č. 7: Vývoj ukazatelů likvidity (celková likvidita, běžná likvidita a peněžní likvidita) průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019



Zdroj: Vlastní zpracování.

Dle grafu č. 7 je patrné, že celková, běžná i peněžní likvidita měly po celou dobu sledovaného období velice podobný trend vývoje se současným poklesem v roce 2016.

Dalším zajímavým parametrem je čistý pracovní kapitál. Na základě analýzy této položky lze konstatovat, že objem čistého pracovního kapitálu průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí byl v roce 2015 kladný (33 280 297 CZK) avšak v letech 2016-2018 byl čistý pracovní kapitál průměrného MSP působícího v oblasti nemovitostí záporný. Nejzápornější hodnota byla zaznamenána v roce 2016 a to -7 394 659 CZK. V roce 2019 byl opět kladný (5 814 353 CZK).

Doba splatnosti krátkodobých závazků se během sledovaného období neustále snižovala. V roce 2015 byla doba splatnosti pohledávek nejvyšší a to 350 dní. V roce 2019 se však jednalo již o 234 dní.

Metody komplexního hodnocení podniku

Z metod komplexního hodnocení podniku byly pro finanční analýzu průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 vybrány výsledky Altmanovy analýzy, IN (IN 95, IN 99, IN 01, IN 05), Taflerův index, Kralický quicktest a index bonity podniku.

Dle provedené Altmanovy analýzy je patrné, že průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí ve výsledcích pro nevýrobní podniky po celé sledované období upadá. Dle verze výpočtu Altmanovy analýzy modifikované pro podniky působící v České republice, jež vychází z varianty Altmanovy analýzy pro podniky obchodovatelné na finančních trzích je vývoj ve sledovaném období naprosto totožný.

Dalšími ukazateli o finančním zdraví jsou IN indexy. Dle výsledku indexu IN 95 se MSP nachází po většinu sledovaného období v šedé zóně. Mezi roky 2015-2018 jsou však výroky

každoročně odlišné. V letech 2015 a 2017 je MSP působící v oblasti nemovitostí schopen přežít případnou finanční tíseň. V posledních dvou sledovaných letech se však nachází spíše v šedé zóně. Dle indexu IN 99 však MSP působící v oblasti nemovitostí spěje po celou sledovanou dobu k bankrotu. Oproti tomu lze dle indexu IN 01 tvrdit, že MSP působící v oblasti nemovitostí je schopen přežít případnou finanční tíseň, a to po celé sledované období. Index IN 05 hodnotí reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí jako oblast odvětví nacházející se v šedé zóně.

Další obvykle používaným ukazatelem pro komplexní hodnocení podniků je Taflerův index. Dle Taflerova indexu průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí spěje v roce 2018 k bankrotu. V ostatních letech ve sledovaném období však nikoliv.

Dle původní verze Kralickova quicktestu je průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí v letech 2015 a 2016 považován za průměrný MSP. V letech 2017 a 2018 je však řazen mezi špatné podniky. Z důvodu absence některých vstupních dat však nebylo možné stanovit hodnocení MSP působícího v oblasti nemovitostí pro rok 2019. Dle modifikované verze Kralickova quicktestu z roku 1999 je průměrný reprezentativní MSP působící v oblasti nemovitostí považován za bankrotní podnik od roku 2015 do roku 2018. Opět z důvodu absence některých vstupních dat však nebylo možné stanovit hodnocení MSP působícího v oblasti nemovitostí pro rok 2019.

Posledním finančně-analytickým ukazatelem je ukazatel indexu bonity podniku. Dle výsledků tohoto ukazatele se v případě průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí jedná o podnik, který měl na začátku sledovaného období dobrou bonitu. Od roku 2016 až do konce sledovaného období je však bonita tohoto podniku hodnocena jako extrémně dobrá.

V posledních letech začal nabývat na popularitě ještě další ukazatel vývoje hodnoty podniku. Jedná se o ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic value added). Tento ukazatel se obvykle udává ve dvou variantách. První z nich je varianta EVA Equity. Hodnota ukazatele EVA Equity průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí měla během sledovaného období klesající tendenci až do roku 2018. V posledním roce byl však zaznamenán malý nárůst. V případě ukazatele EVA Entity, který je druhou variantou ukazatele EVA, však bylo u průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí možné stanovit jeho hodnotu jen pro roky 2015 a 2016 z důvodu absence dat nezbytných pro výpočet hodnoty toto ukazatele. I tak ale byl v těchto dvou letech zaznamenán klesající trend vývoje této varianty ukazatele EVA.

Diskuse výsledků

Každé odvětví prochází obvykle cyklicky se opakujícími výkyvy ve svých finančních ukazatelích. Průměrný reprezentativní podnik je tak dobrým nástrojem k prezentaci finančního zdraví konkrétního odvětví. Během sledované doby byly, však nebyl tento jev pozorován nebo lze jen hovořit o mírném náznaku tohoto trendu. Reprezentativní data však neumožňují toto tvrzení plně podložit. I tak je ale na základě rozvahy a výkazu zisků a ztrát průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí patrný pokles hodnoty mezi roky 2015 a 2016. Následně až do roku 2018 byly hodnoty velmi vyrovnané a konstantní. Další velká změna to především směrem vzhůru byla zaznamenána až mezi roky 2018 a 2019, což byl konec sledovaného období. Po pečlivějším prozkoumání lze ale konstatovat, že tyto výkyvy mohly být způsobeny hlavně absencí vstupních dat. Jako příklad lze uvést hodnotu finančního

majetku. Na druhou stranu lze ale říct, že obvyklým trendem v oblasti nemovitostí je v posledních několika letech neustálý růst tržních cen nemovitostí, což má také zásadní vliv na účetní výkazy nejen MSP působících v oblasti nemovitostí.

Dalším zajímavým úkazem je velice nízká hodnota ukazatelů rentability (ROA, ROE a ROCE). Oproti tomu je zase patrná velmi vysoká doba obrátu aktiv a velmi nízká likvidita. Hodnoty doby obrátu aktiv mezi 2 900 a 2 000 dní a celková likvidita mezi 1,98 a 2,21 a navíc ještě s klesajícím trendem značí, že oblast nemovitostí není příliš likvidním odvětvím.

Závěr

Cílem tohoto příspěvku bylo provést finanční analýzu malých a středních podniků působících v odvětví nemovitostí (odvětvová klasifikace CZ NACE L – činnosti v oblasti nemovitostí).

Na základě finančních výkazů MSP působících v odvětví nemovitostí byl stanoven průměrný reprezentativní MSP. Na základě těchto průměrných dat byla provedena finanční analýza části tohoto odvětví, kde působí podniky s počtem zaměstnanců mezi 11 a 250 zaměstnanci. Data mikropodniků a velkých podniků tedy nebyla zohledněna. Odvětví nemovitostního trhu je jedno z prvních, které začnou reagovat na vývoj ekonomické situace, a to ať už v jakémkoliv směru. Během sledovaného období však nelze na základě provedené finanční analýzy konstatovat, že by během sledovaného období došlo k nějaké závažné ekonomické situaci, při které by se toto odvětví nějak výrazně destabilizovalo alespoň, co se týče MSP.

Reference

- ANDEKINA, R., RAKHMETOVA, R., 2013. Financial analysis and diagnostics of the company. *International Conference on Applied Economics 2013*, In: *Procedia Economics and Finance*, 5, 50-57.
- AL-MALKAWI, H. A. N., PILLAI, R., JU, Y., 2013. The impact of financial crisis on UAE real estate and construction sector: analysis and implications. *Humanomics*, 29(2), 115-135.
- AMBROSE, B. W., FUERST, F., MANSLEY, N., WANG, Z. L., 2019. Size effects and economies of scale in european real estate companies. *Global Finance Journal*, 42.
- DARYANTO, W. M., SAMIDI, S., SIREGAR, D. J., 2018. The impact of financial liquidity and leverage on financial performance: Evidence from property and real estate enterprises in Indonesia. *Management Science Letters*, 8(12).
- GORZEN-MITKA, I., 2018. Real estate markets assessment in country risk context: EU baltic countries case. *International Conference on European Integration – 4th International Conference on European Integration 2018 (ICEI 2018)*, 310-318.
- HOESLI, M., MILCHEVA, S., MOSS, A., 2017. Is financial regulation good or bad for real estate companies? – An event study. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 61, 1345-1352.
- HOESLI, M., OIKARINEN, E., 2012. Are REITs real estate? Evidence from international sector level data. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1823-1850.

- HUANG, J., RONG, Z., 2017. Housing boom, real estate diversification, and capital structure: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 32, 74-95.
- KUMAR SHARMA, R., 2018. Factors affecting financial leveraging for BSE listed real estate development companies in India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 23(3), 274-294.
- LI, D., LI, X., 2014. Research on the influence of inventory size, income quality on enterprise long-term solvency — with real estate development enterprise as example. *International Conference on Management Science and Engineering-Annual Conference Proceedings*, 1849-1854.
- MARKOVIC, P., SMORADA, M., SRENKEL, L., 2015. Disadvantages of the traditional profitability ratios. *10th International Scientific Conference on Financial Management of Firms and Financial Institutions*, 756-762.
- MORRI, G., CRISTANZIANI, F., 2009. What determines the capital structure of real estate companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index. *Journal of Property Investment & Finance*, 27(4), 318-372.
- TAO, P., YUAN, F., JU, Y., 2014. Empirical research on financial risk recognition and coping strategies for real estate listed companies. *2014 International Conference on Construction and Real Estate Management*, 1379-1387.
- VLAMIS, P., 2007. Default risk of the UK real estate companies: Is there a macro-economy effect? *The Journal of Economic Asymmetries*, 4(2), 99-117.
- VOCHOZKA, M., STEHEL, V., VRBKA, J., ROWLAND, Z., ŠULEŘ, P., MACHOVÁ, V., KRULICKÝ, T., HORÁK, J., 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-1701-7.

Přílohy

Příloha č. 1 – Zjednodušená verze aktiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)

AKTIVA		2015	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	484025613	467424141	488430590	482222603	584374347
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	1781371,517	621932,48	470315,287	373028,571	1185483,87
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	356175043,3	351920437	362550120	354959337	446672356
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	627523,2198	533694,53	734071,79	721923,81	799483,476
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	318209894,7	297720289	295882742	292522216	377286756
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	37337625,39	53666453	65933305,7	61715196,8	68586116,9
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	118 871 068	75 183 521	77 424 559	74 462 584	92 452 877
C.I.	Zásoby	1080897,833	1466810,3	1532358,61	1665488,89	2775529,29
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	25433479,88	20501553	20719068,9	20670961,9	23071040,3
C.III.	Krátkodobé pohledávky	50280575,85	48156199	48476631,1	52056961,9	64980751,2
C.IV.	Finanční majetek	42 076 115	5 058 958	6 696 500	69 171	1 625 556
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2915532,508	2393151,1	1960038,22	1682434,92	3058769,52
D.I.	Časové rozlišení	2915532,508	2393151,1	1960038,22	1682434,92	3058769,52

Zdroj: Vlastní zpracování.

Příloha č. 2 – Zjednodušená verze pasiv průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)

PASIVA		2015	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	483995826,6	466881727	489044711	482180187	584373246
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	322756606,8	310645855	327570113	315444159	396813533
A.I.	Základní kapitál	132719055,7	127755582	124757694	124677308	151947480
A.II.	Kapitálové fondy	119321337,5	93467997	108884455	106020959	148605117
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	19653,25077	7190823,2	7668550,96	7579923,81	8451544,35
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	29049448,92	47758209	43508286,5	686053,968	1979209,68
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	16856826,63	9971479,1	9648282,84	8515180,95	9797399,17
B.	CIZÍ ZDROJE	156039715,2	150813547	150652365	157100829	178483376
B.I.	Rezervy	2377151,703	2884540,2	2346538,22	2410749,21	2536826,61
B.II.	Dlouhodobé závazky	39287597,52	85309280	89142300,3	94927479,4	103484548
B.III.	Krátkodobé závazky	60157291,02	62076627	59003804,1	59579676,2	63567484,4
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	54244303,41	264668,81	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	5199507,74	5416340,8	5223598,69	5355866,67	6151765,17
C.I.	Časové rozlišení	5199507,74	5416340,8	5223598,69	5355866,67	6151765,17

Zdroj: Vlastní zpracování.

Příloha č. 3 – Zjednodušená verze výkazu zisků a ztrát průměrného reprezentativního MSP působícího v oblasti nemovitostí v letech 2015-2019 (v CZK)

Položka		2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby za prodej zboží	3597733,7	4943607,7	8388252	6974537	10276220
+	OBCHODNÍ MARŽE	235770,9	51,446945	0	0	0

II.	Výkony	59331536	157131,83	343847,1	314888,9	0
+	PŘIDANÁ HODNOTA	25170300	114707,4	102226,1	102517,5	0
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	13940653	276,52733	2506,369	895,2381	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	5224764,7	31022,508	614,6497	92,06349	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	7296123,8	7865723,5	9816959	7841343	10762603
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	1473625,4	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	709476,78	1244,373	19,10828	12,69841	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	1159538,7	3363,3441	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	11145406	3711308,7	2067774	2207787	810381
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	4738764,7	12083,601	560,5096	-16047,6	0
XIII.	Mimořádné výnosy	43622,291	887,45981	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	36702,786	887,45981	780,2548	692,0635	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	12343681	9709376,2	9642471	8555016	9147419
	Výsledek hospodaření před zdaněním	12342310	11412215	11882290	10066187	11552428

Zdroj: Vlastní zpracování.

Kontaktní adresa autorů:

Ing. Jiří Kučera, Fakulta provozu a ekonomiky dopravy a spojů, Katedra ekonomiky, Žilinská univerzita v Žilině, Univerzitná 8215/1, 01026 Žilina, Slovakia, e-mail: kucera.j@vstecb.cz

Ing. Eva Kalinová, Fakulta provozu a ekonomiky dopravy a spojů, Katedra ekonomiky, Žilinská univerzita v Žilině, Univerzitná 8215/1, 01026 Žilina, Slovakia, e-mail: kalinova.e@vstecb.cz