

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor Finance a oceňování podniku



Ocenění podniku smluvní zdravotní záchranné služby

Autor diplomové práce: Bc. Jan Petrikovič

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jan Jurečka, CSc.

Rok obhajoby: 2013

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Ocenění podniku smluvní zdravotní záchranné služby“ jsem vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v příloženém seznamu.

V Praze dne 4. 1. 2012

.....

Jan Petrikovič

Poděkování

Chtěl bych poděkovat vedoucímu práce panu Ing. Janu Jurečkovi, CSc. za odborné vedení a věcné poznámky při zpracování ocenění. Dále děkuji jednateři společnosti Sanitky, s. r. o., za ochotu a spolupráci při poskytování informací. Také děkuji rodině a všem přátelům, kteří mi poskytovali podporu.

Anotace

Cílem diplomové práce je zjištění objektivizované hodnoty podniku smluvní dopravní záchranné služby, a to při zachování stávajícího konceptu podnikání. Ocenění je provedeno k 1. 1. 2012 metodou DCF Equity. Hlavními součástmi ocenění je sestavení a vyhodnocení finanční analýzy podniku, strategická analýza včetně analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu. Dále analýza a prognóza generátorů hodnoty a na ní navazující finanční plán.

Annotation

The purpose of my diploma thesis is to estimate objectivised value of contractual health transportation company. I am defining the value to the date 1st of January 2012. The gist of objectivised value is that the company follows its recent concept of business behavior, with the same management thinking. The value of the company is achieved by DCF valuation methods. Thesis is divided into several parts. The main parts are financial analysis and its output about the health of the company. Financial analysis is followed by strategic analysis that contains information about relevant markets and income forecasts. Next part is analysis and projection of generators of value. On the information from generators of value is based financial plan, which makes the last element for final valuation. Last part is the valuation itself.

OBSAH

Úvod.....	- 1 -
1 Základní informace	- 2 -
1.1 Základní údaje o společnosti.....	- 4 -
1.2 Informace o účetnictví podniku	- 4 -
1.3 Stručné představení společnosti	- 5 -
2 Finanční analýza	- 7 -
2.1 Analýza účetní politiky	- 8 -
2.2 Analýza účetních výkazů	- 8 -
2.2.1 Struktura a analýza rozvahy.....	- 8 -
2.2.2 Struktura a analýza výkazu zisků a ztrát.....	- 11 -
2.2.3 Struktura a analýza výkazu cash flow.....	- 13 -
2.3 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů.....	- 14 -
2.3.1 Analýza likvidity.....	- 14 -
2.3.2 Analýza aktivity	- 16 -
2.3.3 Analýza rentability.....	- 17 -
2.3.4 Analýza ukazatelů zadluženosti (dlouhodobé finanční rovnováhy)	- 18 -
2.3.5 Výkonové ukazatele.....	- 19 -
2.4 Vyhodnocení finanční analýzy.....	- 20 -
2.4.1 Rychlý test	- 20 -
2.4.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	- 21 -
2.4.3 Celkové zhodnocení finanční analýzy	- 22 -
3 Strategická analýza	- 23 -
3.1 Analýza vnějšího potenciálu	- 23 -
3.1.1 Vymezení relevantního trhu.....	- 23 -
3.1.2 Kvantitativní vymezení velikosti relevantního trhu.....	- 29 -
3.1.3 Prognóza relevantního trhu	- 30 -
3.1.4 Analýza atraktivity trhu (kvalitativní charakteristika).....	- 36 -
3.2 Analýza konkurenční síly.....	- 39 -
3.2.1 Vymezení hlavních konkurentů	- 40 -
3.2.2 Faktory rozhodující o míře konkurenceschopnosti podniku.....	- 40 -
3.2.3 Prognóza vývoje tržního podílu	- 45 -
3.3 Perspektivnost podniku a prognóza tržeb	- 47 -

3.4	SWOT analýza	- 49 -
3.5	Vyhodnocení strategické analýzy	- 49 -
4	Generátory hodnoty a finanční plán.....	- 51 -
4.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná	- 51 -
4.1.1	Provozně nutný majetek a nutný investovaný kapitál	- 52 -
4.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	- 53 -
4.3	Generátory hodnoty.....	- 54 -
4.3.1	Tržby.....	- 54 -
4.3.2	Zisková marže.....	- 55 -
4.3.3	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	- 61 -
4.3.4	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	- 65 -
4.4	Finanční plán.....	- 69 -
4.4.1	Plán financování	- 70 -
4.4.2	Plánovaný výkaz zisků a ztráty.....	- 71 -
4.4.3	Plánovaný výkaz peněžních toků.....	- 72 -
4.4.4	Plánovaná rozvaha	- 73 -
4.5	Finanční analýza plánu.....	- 74 -
4.5.1	Provozně nutný investovaný kapitál a jeho rentabilita	- 75 -
4.6	Vyhodnocení generátorů hodnoty a finančního plánu	- 75 -
5	Ocenění	- 77 -
5.1	Metoda diskontovaných cash flow – DCF equity	- 77 -
5.1.1	Diskontní míra	- 78 -
5.1.2	FCFE – volný peněžní tok pro vlastníky	- 82 -
5.1.3	Pokračující hodnota	- 82 -
5.1.4	Ocenění metodou DCF equity	- 83 -
	Závěr	- 86 -
	Seznam použité literatury a pramenů.....	- 87 -
	Seznam tabulek, obrázků, grafů a vzorců	- 89 -
	Seznam příloh	- 91 -
	Přílohy.....	- 92 -

Úvod

Cílem této diplomové práce je ocenit reálný podnik, společnost Sanitky, s. r. o. Tato společnost se zabývá smluvní dopravní záchrannou službou.

Abych nemusel vycházet pouze z veřejně dostupných zdrojů, rozhodl jsem se ocenit podnik, ve kterém mám kontakt na majitele společnosti. Majitel s tímto návrhem souhlasil a přislíbil mi konzultace a potřebné informace při vypracovávání ocenění jeho podniku. Výsledný posudek bude majiteli sloužit k jeho interním účelům. Z důvodu práce s interními informacemi jsem využil smyšleného názvu společnosti.

Hned v úvodní části znaleckého posudku je třeba se zamyslet, pro koho bude ocenění určeno. Sanitky, s. r. o. (dále také „Sanitky“) je mladá společnost, fungující od roku 2003. Společnost byla v prvních letech své činnosti ztrátová. Až poté, co byl v roce 2008 převeden 100% obchodní podíl na nového vlastníka, podnikání začalo generovat zisk¹. V této práci budu vycházet z hypotetického scénáře, že mě současný vlastník společnosti po třech letech podnikání oslovil s žádostí posoudit budoucí vývoj společnosti a odhadnout cenu, za kterou by podnik v současnosti mohl prodat. Za cíl této práce jsem si tedy stanovil odhadnout objektivizovanou hodnotu společnosti Sanitky k 1. 1. 2012.

Tuto práci jsem rozčlenil do pěti hlavních oddílů. V první části podnik ve stručnosti představím.

Ve druhé části se budu věnovat finanční analýze podniku, jejíž výsledkem bude zhodnocení finančního zdraví a porovnání podniku s konkurencí.

Ve třetí části se dostanu k nejdůležitějšímu prvku, a to strategické analýze. Ve strategické analýze vymezím a naprognózuji relevantní trh a srovnám podnik s hlavními konkurenty, budu zkoumat, jestli jsou Sanitky schopny na trhu dlouhodobě obstát a tvořit hodnotu.

Na základě výstupů ze strategické analýzy budu moci sestavit čtvrtou část ocenění. Tou bude analýza a prognóza generátorů hodnoty, z níž vychází prognóza finančního plánu.

V poslední části práce zjistím diskontní míru a provedu ocenění podniku metodou zvolenou na základě zjištěných informací.

Alternativní scénáře ocenění a kompletní účetní výkazy budou součástí příloh této práce.

¹ Viz Tabulka 2

1 Základní informace

Předmět ocenění

Předmětem ocenění je společnost Sanitky, s. r. o.² se sídlem v Praze.

Zpracovatel

Zpracovatelem znaleckého posudku je Bc. Jan Petrikovič.

Obecné předpoklady a omezení

Výsledkem tohoto znaleckého posudku bude ocenění společnosti pro účely současného vlastníka. K odhadnutí budoucího vývoje hospodaření a stanovení tržní hodnoty použiji jednu z výnosových metod. Pokud by bylo ocenění vedeno za jiným účelem, výsledné ocenění by pravděpodobně vyšlo jinak. Nepřebírám žádnou zodpovědnost za možné škody, které mohou vzniknout při použití tohoto posudku k jiným účelům, než je uvedeno v úvodu této práce. Práce je zpracovávána s následujícími předpoklady a omezeními:

V posudku vycházím hlavně z veřejně dostupných informací a předpokládám, že takto získané informace jsou věrohodné a správné. Dále vycházím z informací od jednatele oceňované společnosti (tj. zainteresované osoby), takto získané informace považuji za věrohodné. Výsledek posudku je dle mého názoru a nejlepšího svědomí věrným obrazem informací známých k datu ocenění a situace na finančním trhu.

Neprovedl jsem žádné šetření za účelem zjištění případných závazků z ekologických zátěží nebo poškození zdraví lidí.

Hlavní omezující podmínkou je nepředvídatelnost změny české legislativy týkající se proplácení cestovného smluvním dopravním záchranným službám. Dalším z hlavních omezení této práce je nedostupnost některých informací.

² Z důvodu práce s citlivými informacemi jsem použil fiktivní název společnosti.

Kategorie hodnoty

Cílem ocenění je stanovení objektivizované hodnoty podniku Sanitky, s. r. o. k 1. 1. 2012 při předpokladu zachování stávajícího konceptu společnosti. Hodnota podniku je hodnotou netto na úrovni čistého obchodního majetku.

Definice pojmu objektivizovaná hodnota dle německých oceňovacích standardů: „Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“³

Důvodem volby objektivizované hodnoty je, že podobný obchod není na trhu vůbec běžný. Pro majitele společnosti je vždy důležité dozvědět se tržní hodnotu svého podniku. Tržní hodnotou je „odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“⁴ Avšak pro stanovení tržní hodnoty není k dispozici dostatek podkladů. Další z možností určení hodnoty by mohla být hodnota investiční pro zájemce o společnost, ale žádná taková osoba není, proto tuto metodu ocenění vylučuji.

Souhrnně objektivizovaná hodnota vychází ze zachování stávajícího konceptu podnikání. Je založena na dostupných a uznávaných datech z trhu a na objektivních očekáváních ohledně budoucnosti. Objektivizovaná hodnota je velice transparentní, reprodukovatelná a obecně přijatelná, jelikož je sestavována neutrálním oceňovatelem. Hlavními body objektivizované hodnoty je zachování majetkové podstaty podniku, rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný a jeho oddělené ocenění, setrvání stávajícího managementu v pozici vedení společnosti a zachování stávajících vizí.

³ Mařík, Miloš a kol. 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání, str. 27.

⁴ Mařík, Miloš a kol. 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání, str. 22-24.

1.1 Základní údaje o společnosti

Datum zápisu:	2003
Obchodní firma:	Sanitky, s. r. o.
Sídlo:	Praha
Identifikační číslo:	
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání

- Silniční motorová doprava - vnitrostátní příležitostná osobní
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Zdravotně – dopravní služba

Účel a datum ocenění

Účelem tohoto ocenění je odhad objektivizované hodnoty společnosti Sanitky, s. r. o. při stávajícím konceptu k oceňovanému datu. Ocenění je vypracováno na žádost majitele, aby získal objektivní a nestranný náhled na hodnotu jeho společnosti.

Datum ocenění je 1. 1. 2012.

1.2 Informace o účetnictví podniku

Účetnictví společnosti je vedeno dle účetních předpisů platných v České republice, tj. zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, prováděcí vyhlášky č. 500/2002 Sb. a Českými účetními standardy.

Účetní závěrka podniku Sanitky je každý rok podrobena auditu. Dle výroku auditora z výročních zpráv podávají účetní závěrky věrný a poctivý obraz o vývoji a stavu aktiv, závazků, vlastního kapitálu a výsledků hospodaření za příslušné účetní období, a to v souladu se zákonem o účetnictví a ostatními příslušnými předpisy České republiky. Podrobnější údaje o účtování společnosti jsou součástí finanční analýzy podniku.

1.3 Stručné představení společnosti

Tabulka 1: Základní informace o společnosti Sanitky, s. r. o.

Sídlo

Název	SANITKY, S.R.O.
Adresa	Praha
<u>Činnost - dle OKEČ</u>	-
<u>Činnost - dle CZ-NACE</u>	869000 Ostatní činnosti související se zdravotní péčí
<u>Okres:</u>	CZ0100 Praha

Centrála

Název	SANITKY, S.R.O.
<u>Činnost - dle OKEČ</u>	-
<u>Činnost - dle CZ-NACE</u>	493900 Ostatní pozemní osobní doprava j. n.

Dispečink

Název	STANOVIŠTĚ A DISPEČINK DZS
<u>Činnost - dle OKEČ</u>	-
<u>Činnost - dle CZ-NACE</u>	493900 Ostatní pozemní osobní doprava j. n.

Zdroj: <http://registry.czso.cz>; vlastní úprava

Společnost zahájila svoji činnost v oblasti zdravotnických transportů v roce 2003. Hlavní činností je provozování dopravní zdravotní služby v Karlovarském kraji, zejména v okrese Cheb. Touto činností se rozumí převážně přeprava občanů do/ze zdravotních zařízení v rámci kraje a mimo něj. Autopark společnosti má 21 sanitních vozidel a po České republice Sanitky přepravují mezi 2000 – 2400 pacientů měsíčně⁵.

Nestátní smluvní zdravotní doprava je v plné výši vyplácena zdravotními pojišťovnami (VZP, pojišťovna Ministerstva vnitra, atp.). Odměny za provedené výkony jsou určovány dle vyhlášky Ministerstva zdravotnictví ČR č. 439/2008 Sb.

Společnost je také vlastníkem a provozovatelem autoservisu, který je v současnosti zaměřen pouze na opravu vlastního vozového parku. Sanitky také vlastní a provozují dva dispečinky, které stejně jako v případě autoservisu slouží v současnosti pouze k podporování hlavní činnosti podniku.

⁵ Informace od jednatele společnosti.

Obor, ve kterém podnik působí, je značně ovlivněn legislativou, která se neustále mění. Jestli bude podnik dále schopen tvořit zisk, záleží také na smlouvách s jednotlivými zdravotními pojišťovnami. Tyto smlouvy jsou uzavírány vždy na jeden rok a je možné, že se vedení společnosti v některém z nadcházejících období nedohodne na další spolupráci, popřípadě dojde k „tvrdé“ obměně legislativy.

Na konec této kapitoly připojuji časovou řadu hlavních ukazatelů společnosti, viz *Tabulka 2*.

Tabulka 2: Vývoj hlavních ukazatelů Sanitky, s. r. o. (v Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výsledek hospodaření	-382 579	273 827	1 856 377	1 268 604	1 816 547	2 014 207
Cash flow	-544 199	1 458 809	524 935	701 699	350 234	-859 789

Zdroj: vlastní tvorba dle Účetní závěrky společnosti Sanitky, s. r. o.

2 Finanční analýza

Nedílnou součástí každého ocenění je zhodnocení podniku po finanční stránce, tedy finanční analýza. Hlavním úkolem finanční analýzy je zhodnocení aktuálního stavu podniku a určení možných vývojových tendencí. Zhodnocení realizují za pomoci analýzy základních podnikových účetních výkazů. Zanalyzují rozvahu, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow, a to v jejich zkrácené (agregované) verzi. Použitou technikou finanční analýzy je rozbor absolutních ukazatelů, díky kterému mohu udělat hrubý obraz hospodaření podniku. Rozbor se skládá ze dvou analýz, a to z horizontální a vertikální analýzy, které pomohou odhalit konkrétní trendy ve vývoji položek v rámci výkazů. Horizontální analýza zkoumá změny v čase u absolutních ukazatelů za sledované období, a to pomocí bazického indexu, kde je bazickým rokem rok 2006. Vertikální analýza porovnává vývoj jednotlivých položek jako podílu na celkové bilanční sumě rozvahy ve sledovaném období a na celkových tržbách ve výkazu zisků a ztrát.

Jádrem finanční analýzy je zjistit, zda je podnik dostatečně zdravý, což nám pomůže s konkrétnějším výběrem oceňovací metody a připravit základ finančního plánu. Finanční analýza je výchozím bodem ke zjištění finanční situace podniku k danému datu ocenění. Na jejích základech můžeme navrhnout nová opatření, která mohou zajistit lepší fungování podniku při plnění svých cílů. Nedílnou součástí je informace, zdali je podnik schopen fungovat i v budoucnosti a je schopen dlouhodobě tvořit hodnotu, neboli jestli platí zásada nekonečného trvání podniku („going concern“). Na finanční analýzu navazuje strategická analýza podniku, která se opírá o výsledky finanční analýzy a ve větší hloubce podává informace o podniku a jeho potenciálu.

Finanční analýzu společnosti Sanitky sestavuji za období od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2011, a to z informací z účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné na portále JUSTICE⁶ a informací od vedení společnosti. První částí finanční analýzy je analýza účetní politiky, dalším krokem je analýza jednotlivých účetních výkazů, analýza poměrových ukazatelů a analýza výkonových ukazatelů. Dále navazuje část, ve které umístuji Sanitky do konkurenčního prostředí dané podnikatelské činnosti a dosažené výsledky srovnávám s vybranými podniky v odvětví. Výsledkem této části je vyhodnocení finanční analýzy.

⁶ Justice.cz. *Oficiální server českého soudnictví*. [Online]. [Citace: 1. 12 2012.] <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>.

2.1 Analýza účetní politiky⁷

Dle informací z výroční zprávy podává účetní závěrka společnosti Sanitky s. r. o. a všechny její výkazy poctivý a věrný obraz aktiv, pasiv, nákladů, výnosů a výsledku hospodaření společnosti. Pro sestavení ocenění podniku budu s nejvyšší pravděpodobností muset účetní výkazy upravit na data, která přímo souvisejí s hlavní činností podniku a která souvisejí s tzv. neprovozním majetkem. Neprovozní majetek neslouží k hlavní (výdělečné) činnosti, proto ho budu muset vyčlenit.

Všechny využití účetní závěrky byly sestaveny na základě zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví a na základě opatření Ministerstva financí ČR, kterými se stanoví postupy, účtování a obsah účetní závěrky pro podnikatele⁸. Hospodářský rok společnosti je shodný s rokem kalendářním. V roce 2011 podnik neučinil žádné změny v účetních metodách a postupech. Informace o účetních zásadách, účetních metodách a jednotlivých způsobech oceňování jsou uvedeny v příloze (*Příloha 1*).

2.2 Analýza účetních výkazů

Finanční analýza je provedena za období od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2012. Úplné účetní výkazy a jejich vertikální a horizontální analýza za roky 2006 – 2011 jsou součástí příloh práce⁹.

2.2.1 Struktura a analýza rozvahy

Analýza rozvahy podává majetkovou a finanční situaci podniku a způsob, jakým je podnikový majetek financován. Sleduje se zde vývoj bilanční sumy, struktura a vzájemné vazby mezi významnými položkami v rámci aktiv a pasiv společnosti. V tabulce (*Tabulka 3*) jsem sestavil zkrácenou rozvahu podniku.

⁷ Vychází z nejnovější výroční zprávy, a to za rok 2011.

⁸ Viz zpráva auditora k jednotlivým účetním závěrkám.

⁹ *Příloha 2 a Příloha 3.*

Tabulka 3: Rozvaha Sanitky, s. r. o. vždy k 31. 12. – zjednodušená (v Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	5 124 509	9 468 920	12 142 680	10 466 590	12 871 111	15 165 955
Stálá aktiva	116 385	2 212 774	3 251 373	5 726 566	7 695 583	9 162 318
Dlouhodobý hmotný majetek	116 385	2 212 774	3 251 373	5 726 566	7 695 583	9 162 318
Oběžná aktiva	4 996 819	7 256 146	7 864 380	3 316 329	4 602 792	5 606 561
Pohledávky (celkem)	4 814 053	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
Finanční majetek	182 766	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653
Časové rozlišení aktivní	11 305	0	1 026 927	1 423 695	572 736	397 077
Pasiva celkem	5 124 509	9 468 920	12 142 680	10 466 590	12 871 111	15 165 955
Vlastní kapitál	310 288	584 115	2 440 493	3 709 097	5 525 644	7 539 851
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Výsledek hospodaření minulých let	472 867	90 288	364 115	2 220 493	3 489 097	5 305 644
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-382 579	273 827	1 856 377	1 268 604	1 816 547	2 014 207
Cizí zdroje	4 814 221	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Závazky (celkem)	4 586 951	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Krátkodobé závazky	4 586 951	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105

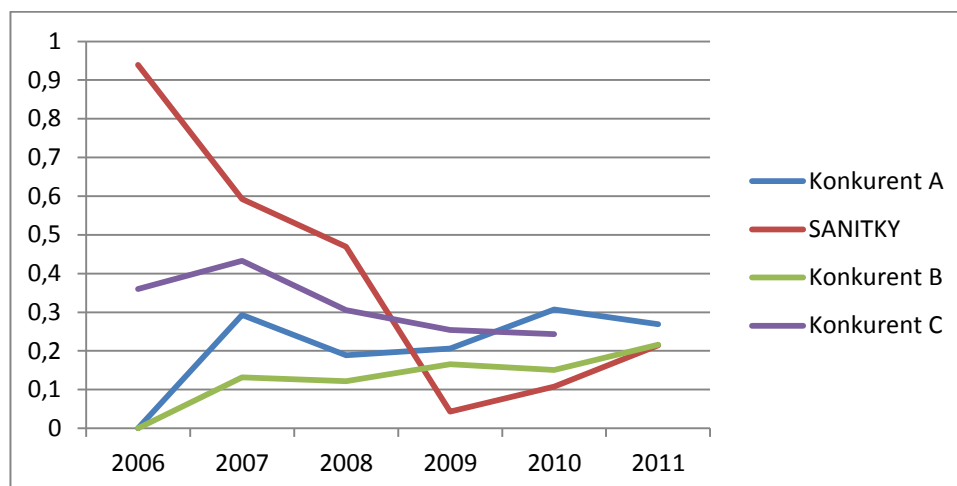
Zdroj: vlastní tvorba dle Účetní závěrky společnosti Sanitky, s. r. o., *Příloha 2*

Horizontální a vertikální analýza rozvahy je v příloze (*Příloha 3*). Bilanční suma má kromě roku 2009, kde byl propad, neustále rostoucí trend¹⁰. Z tabulky výše (*Tabulka 3*) je patrné, že ve sledovaném období vzrostla bilanční suma téměř na trojnásobek počáteční hodnoty. Nejvíce se na tomto nárůstu podílel dlouhodobý hmotný majetek, a to díky tomu, že Sanitky začaly investovat a budovat kvalitní zázemí (nová dílna, rekonstrukce prostor a nový dispečink) pro provoz své podnikatelské činnosti. Stále se jedná o nedokončený hmotný majetek, který bude uveden do používání na začátku roku 2012. Podíl dlouhodobého hmotného majetku na bilanční sumě rostl a ustálil se na výši 60 % celkové bilanční sumy. Od roku 2006 se snižoval podíl pohledávek. Tyto prostředky společnost postupně investovala do dlouhodobého hmotného majetku. V porovnání s konkurencí se ve sledovaném období všechny společnosti blíží k 25% podílu krátkodobých pohledávek na bilanční sumě, viz *Graf 1*.

¹⁰ Všechny následující tabulky, výpočty a porovnání budou ve valné většině znázorňovat výkyvy směrem dolů právě na rozmezí těchto dvou let (2008 a 2009). Na přelomu těchto dvou let byl pozměněn způsob vyplácení bodů za provedené výkony. Byly také provedeny změny ve struktuře bodových ohodnocení.

Zdroj: Bodník. *Výhláška ministerstva zdravotnictví č. 397/2010 Sb.* [Online]. [Citace: 20. 1 2012.] <http://www.bodnik.cz/>.

Graf 1: Vývoj podílu pohledávek na bilanční sumě – srovnání s konkurencí



Zdroj: vlastní tvorba z upravených výkazů společností a Tabulka 3

Společnosti si udržují dostatek finančních prostředků na běžných účtech, je to pravděpodobně pro lepší likviditu a rychlou variabilitu na trhu.

Na straně pasiv je zřetelný trend růstu vlastního kapitálu díky růstu výsledku hospodaření. Z toho plyne, že společnosti se dařilo a je ustavičně na vzestupu. Výsledek hospodaření vzrostl za sledované období 11 násobně a v roce 2011 má váhu 35 % na celkové bilanční sumě. Proto společnost disponuje dostatečnými financemi, které se dají využít k investicím. Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě se zvýšil z 6 % na 50 %, tudíž se snížilo riziko vlastníků z možného předlužení.

Sanitky využívají externího financování, a to pouze v podobě krátkodobých půjček. Na počátku sledovaného období, při zahájení chodu společnosti, byla váha krátkodobých závazků téměř 90 %, na konci klesla na 50 %. Společnost využívá převážně nízkouročených půjček od tichého společníka, které využila k investicím do dlouhodobého hmotného majetku. Podnik postupně snižuje závazky z obchodních vztahů, kde převážně využívá maximální doby splatnosti faktur od dodavatelů.

Sanitky téměř dokonale pokrývají dlouhodobá aktiva vlastním kapitálem (z části cizími zdroji) a celá oběžná aktiva jsou kryta cizími zdroji. Platí zde *pari pravidlo*¹¹, které však upozorňuje na to, že společnost, která financuje téměř celá svá dlouhodobá aktiva vlastním kapitálem, je vystavena většímu riziku tím, že nemusí získat adekvátní výnos z tohoto vloženého kapitálu. Obecně, cena vlastního kapitálu je dražší, nežli cena dlouhodobého cizího kapitálu.

¹¹ Scholleová, Hana. 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: GradaPublishing, 2008. 256 s.

2.2.2 Struktura a analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka 4: Výsledovka Sanitky s. r. o. vždy k 31. 12. – zjednodušená (v Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za služby a zboží	13 395 700	14 994 529	19 442 460	18 401 217	17 084 350	16 827 013
Náklady vynaložené na spotřebu	8 208 499	10 405 083	11 489 587	10 260 147	8 559 857	8 176 518
Přidaná hodnota	5 187 202	4 589 447	7 952 873	8 141 070	8 524 492	8 650 495
Osobní náklady	5 043 718	5 819 127	5 830 030	5 939 162	5 900 656	5 810 228
Odpisy DNM a DHM	17 275	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
Tržby z prodeje DHM	939 570	600 000	430 000	0	0	0
Jiné provozní výnosy	70 520	52 427	133 891	15 255	188 393	25 802
Jiné provozní náklady	426 842	62 309	189 138	429 790	16 686	1 318
Provozní VH	-41 529	-830 677	2 377 820	1 580 616	2 514 728	2 552 931
Jiné finanční náklady	17 993	19 865	15 692	13 926	13 377	15 060
Finanční VH	-26 178	-31 472	-13 891	-13 190	-12 641	-15 060
Finanční VH s DzP z běžné činnosti	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmu za běžnou činnost	45 840	0	501 270	332 900	400 502	475 570
VH za běžnou činnost	-113 547	-862 149	1 861 007	1 234 266	2 101 217	2 014 207
Mimořádné výnosy	0	1 432 166	0	51 617	0	0
Mimořádné náklady	269 032	74 910	4 630	7 379	284 670	0
Mimořádný VH	-269 032	1 135 976	-4 630	34 339	-284 670	0

Zdroj: vlastní tvorba dle Účetní závěrky společnosti Sanitky, s. r. o., *Příloha 2*

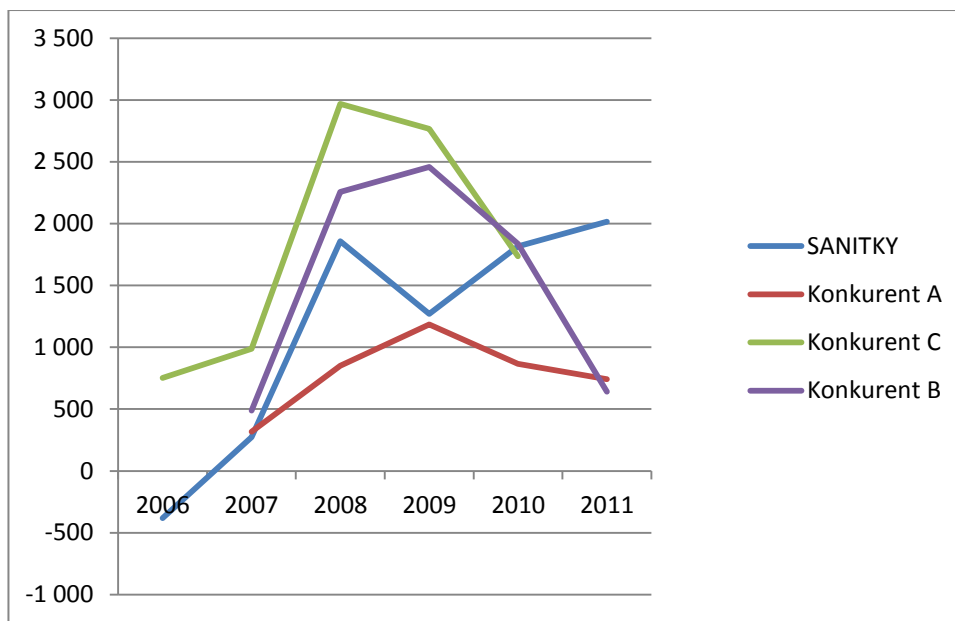
Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je k dispozici v příloze (*Příloha 3*). Všechny příjmy společnosti jsou z poskytování služeb. V průběhu sledovaného období narostly celkové tržby o 26 %. Přidaná hodnota se zvýšila o 67 % a provozní zisk společnosti se zvětšil více jak 60x, to z důvodů záporného provozního zisku v roce 2006. Společnost hospodařila lépe a tržby rostly rychleji než náklady na provoz. Toto prokazuje, že s náklady bylo efektivněji hospodařeno a poměr provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách ve sledovaném období rostl. VH vzrostl ze záporných hodnot a postupně se ustálil na 12% podílu celkových tržeb.

Finanční výsledek hospodaření, který je tvořen nákladovými úroky, zůstává v záporných hodnotách. Ačkoliv společnost drží likvidní oběživo, nikde jej nezhodnocuje, a proto hradí pouze nákladové úroky za přijaté půjčky.

Mimořádný výsledek hospodaření zaznamenával hlavně v roce 2007 a 2010 silnější výkyvy, které byly spojeny s aktuálním hospodařením společnosti s majetkem. Ustálil se na nulových hodnotách.

Výsledek hospodaření ve sledovaných účetních obdobích postupně rostl a oproti prvnímu roku se 5x zvětšil. Dle analýzy výkazu zisku a ztrát za sledovaná období společnost vykazuje rostoucí výsledek hospodaření. Propad mezi roky 2008/2009 je zapříčiněn prodejem neodepsaného dlouhodobého majetku v roce 2008 a také vyššími ostatními provozními náklady v roce 2009.

Graf 2: Vývoj VH po dani (v tis. Kč) – srovnání s konkurencí



Zdroj: vlastní tvorba z upravených výkazů společností a *Tabulka 3*

V prostorovém srovnání je zisk Sanitek oproti konkurenci stabilnější a poslední 2 roky stále roste (viz *Graf 2*). V roce 2008 podnik odprodával dlouhodobý hmotný majetek. Tyto extra příjmy navýšily výsledek hospodaření a oproti roku 2009, od kterého již žádný takovýto prodej nenásleduje, jsou vyšší. Při vyloučení tohoto prodeje by byl výsledek hospodaření po dani v celém zkoumaném období rostoucí.

2.2.3 Struktura a analýza výkazu cash flow

Tabulka 5: Výkaz Cash Flow Sanitky, s. r. o. vždy k 31. 12. – zjednodušený (v Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Stav PP na začátku období	182 766	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442
VH z běžné činnosti před daní	-862 149	2 362 277	1 567 166	2 501 719	2 489 777
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI					
Úpravy o nepeněžní operace	-419 138	-323 904	155 248	220 247	300 859
Odpisy dlouhodobého majetku	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
Čistý CF z provozní činnosti před zdaněním a změnami PK	-1 281 287	2 038 373	1 722 414	2 721 966	2 790 635
Změna potřeby pracovního kapitálu	3 281 371	-292 843	1 908 288	502 704	-1 407 261
Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-789 213	-1 110 226	4 852 982	-85 270	-1 687 899
Změna stavu KZ a přechodných účtů pasiv	4 070 584	817 382	-2 944 694	587 974	280 638
CF z provozní činnosti před daní a mimořádnými položkami	2 000 084	1 745 530	3 630 702	3 224 670	1 383 374
Výdaje z plateb úroků	-11 729	-111	0	0	-58 964
Přijaté úroky	122	259	476	368	10 869
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	-501 270	-332 900	-400 502	-475 570
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 124 453	1 239 779	3 332 617	2 539 866	859 709
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI					
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-2 164 644	-1 144 844	-2 630 917	-2 189 632	-1 719 498
Příjmy z prodeje stálých aktiv	499 000	430 000	0	0	0
CF z investiční činnosti	-1 665 644	-714 844	-2 630 917	-2 189 632	-1 719 498
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI					
Čisté zvýšení/snížení PP	1 458 809	524 935	701 699	350 234	-859 789

Zdroj: vlastní tvorba dle Účetní závěrky společnosti Sanitky, s. r. o., *Příloha 2*

Sanitky žádným způsobem neevidují cash flow z finanční činnosti. Z tabulky výše (*Tabulka 5*) vidíme, že největší záporný vliv na cash flow mají investice do dlouhodobého hmotného majetku, které jsou prováděny pravidelně v průběhu celého sledovaného období. Ze sdělení majitele společnosti předpokládám, že od roku 2012 cash flow z investiční činnosti poklesne k hodnotám blížícím se nul, protože ke konci roku 2011 končí investice společnosti do nové výstavby a rekonstrukce. Cash flow z provozní činnosti je kolísavého charakteru, největší výkyvy vznikají kvůli nestálosti krátkodobých pohledávek. Toto je ovlivněno rychlostí, jakou je společnost schopna fakturovat výkony pojišťovněm a jak rychle jsou pojišťovny schopny tyto faktury za výkony proplácet. Celkový cash flow je proměnlivý a v posledním roce sledovaného období dokonce dosáhl záporných hodnot. Důvodem, proč tomu tak bylo, je větší nárůst krátkodobých pohledávek, které jsou převážně za zdravotními pojišťovnami. Zde by se dalo polemizovat, co může být příčinnou. Jednou z možností je, že

pojišťovny se snaží „utahovat opasky“, a proto je průběh vyplácení pomalejší. Z tabulky výše (Tabulka 5) je vidět a v kapitole 2.2.1 bylo již naznačeno, že vedení Sanitek preferuje držení hotovosti na běžném účtu, proto se peněžní prostředky ve výkazu kumulují.

2.3 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů¹²

K tomu, abych mohl zjistit finanční zdraví podniku, je důležité podrobněji rozebrat jednotlivé finanční ukazatele a z nich odvozené poměrové ukazatele. Pro lepší náhled na to, zdali jsou konkrétní ukazatele dobré/adekvátní v daném odvětví, budou Sanitky srovnány se třemi společnostmi v rámci odvětví smluvních dopravních zdravotních služeb (dle CZ-NACE 86909 a CZ-NACE 49393). Výběr těchto konkurentů je odůvodněn v kapitole 3.2.1. Konkurenti z kraje jsou Konkurent B a Konkurent A. Do analýzy jednotlivých ukazatelů zahrnuji také společnost Konkurent C, s. r. o., která sídlí v Libereckém kraji. Tuto společnost jsem zvolil jen za účelem rozšíření počtu zkoumaných společností v odvětví. Cíleně je zvolena společnost z Libereckého kraje. Tento kraj je hned po Karlovarském kraji druhý nejmenší v České republice a svou polohou a strukturou obyvatelstva odpovídá Karlovarskému kraji. Společnost Konkurent C, s. r. o. je přibližně stejně velká jako oceňovaný podnik.

2.3.1 Analýza likvidity

Určením hodnoty likvidity stanovím, zda je podnik životaschopný a zda má problémy se schopností hradit své krátkodobé závazky.

Hodnoty likvidity společnosti Sanitky z analýzy v tabulce níže (Tabulka 6: *Vývoj ukazatelů likvidity Sanitky a konkurentů*) vycházejí spíše průměrné až podprůměrné oproti orientačním hodnotám¹³ a drží se spíše na stabilní úrovni. To vypovídá, že vedení podniku se snaží každoročně hospodařit stejným způsobem. V porovnání s konkurenčními podniky jsou obě sledované likvidity menší. Společnost totiž vše financuje krátkodobým cizím kapitálem, který svým růstem negativně ovlivňuje ukazatele likvidity. Konkurence tolik nehospodaří s krátkodobými cizími zdroji, které jsou jednou z hlavních složek výpočtu likvidity, a proto je

¹² Použité vzorce a předepsané intervaly jsou z publikace Grünwald Rudolf, Korbová Radana. *Finanční analýza a plánování podniku - sbírka příkladů*. Praha: Oeconomica, 2006.

¹³ Doporučované orientační hodnoty likvidity:

Likvidita 1. stupně	0,2 - 0,3
Likvidita 2. stupně	0,9 - 1,1
Likvidita 3. stupně	1,5 - 2,0

jejich likvidita mnohem vyšší. Dle orientačních hodnot ukazatelů mají všechny tři konkurenční podniky vysokou likviditu 1. stupně. Z pohledu oceňování by to znamenalo, že disponují přebytkem provozně nepotřebných finančních prostředků. Sanitky se drží v rámci předepsaných hodnot a v porovnání s konkurencí dobře disponují s finančními prostředky. Hodnota pohotové a běžné likvidity by se měla v tomto odvětví rovnat. Společnosti se zabývají službami a se zásobami v rámci své hlavní činnosti by neměly vůbec pracovat.

Pracovní kapitál je záporný. Podnik financuje krátkodobé závazky nejen krátkodobými aktivy, ale z části i aktivy dlouhodobými. Sanitky využívají krátkodobého financování cizím kapitálem k výstavbě dlouhodobého hmotného majetku. Za předpokladu nutnosti rychle vypořádat krátkodobé závazky, by musela společnost tyto závazky vykrývat dlouhodobými aktivy, které nejsou tolik likvidní. Dle mého názoru se jedná pouze o krátkodobý úkaz. Zlom nastane ihned po dokončení výstavby dlouhodobého hmotného majetku. Z finančního pohledu na pracovní kapitál není tento stav ideální.

Při porovnání s konkurencí je vidět, že konkurenti si spíše tvoří „finanční polštář“ pro možné budoucí finanční výkyvy a investice. Vše však závisí na finanční strategii, kterou aplikuje vedení podniku.

Tabulka 6: Vývoj ukazatelů likvidity Sanitky a konkurentů¹⁴

Likvidita	Sanitky, s. r. o.					Konkurent B				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá	0,18	0,22	0,42	0,44	0,31	0,87	1,96	2,92	4,60	5,89
Pohotová	0,82	0,81	0,49	0,63	0,74	0,81	1,38	1,60	1,62	2,16
Běžná	0,82	0,81	0,49	0,63	0,74	0,81	1,38	1,63	1,63	2,18
PK (v tis. Kč)	-1 629	-1 838	-3 441	-2 743	-2 020	-779	1 296	1 996	2 224	3 385
Likvidita	Konkurent A					Konkurent C, s. r. o.				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá	3,28	1,60	1,27	1,87	3,42	1,63	1,78	1,76	1,21	-
Pohotová	4,71	2,23	2,32	4,95	7,20	2,88	1,55	0,89	0,71	-
Běžná	4,71	2,23	2,32	4,95	7,20	2,88	1,55	0,89	0,71	-
PK (v tis. Kč)	1 716	1 455	1 274	1 999	2 388	2 112	1 575	-478	-1 568	-

Zdroj: vlastní tvorba a výpočty dle výročních zpráv společností

Podnik nedisponuje dostatečnou likviditou, pomocí které by mohl rychle vyrovnat krátkodobé závazky. Jedná se převážně o závazky tichého společníka, kde nepředpokládám, že v blízké době by byla potřeba toto vypořádání vyrovnat¹⁵.

¹⁴ Likvidita 1. stupně (Okamžitá likvidita) = Peníze / Krátkodobé cizí zdroje.
Likvidita 2. stupně (Pohotová likvidita) = (Oběžná aktiva - Zásoby) / Krátkodobé cizí zdroje.
Likvidita 3. stupně (Běžná likvidita) = Oběžná aktiva / Krátkodobé cizí zdroje.

2.3.2 Analýza aktivity

V tabulce níže (*Tabulka 7*), která popisuje ukazatele aktivity, jsou vypočteny doby, které určují, jak společnost dokáže hospodařit s aktivy a jejich jednotlivými složkami.

Tabulka 7: Vývoj ukazatelů aktivity Sanitek, s. r. o. a konkurentů¹⁶¹⁷

Aktivita (dny)	Sanitky s. r. o.					Konkurent B				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
DO pohledávek	137	107	9	30	70	-	-	-	-	-
DO obchodních závazků	148	126	115	44	47	-	-	-	-	-
Doba obratu aktiv	230	228	208	275	329	256	192	212	267	282
Aktivita (dny)	Konkurent A					Konkurent C s. r. o.				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
DO pohledávek	-	-	-	-	-	25	30	29	28	-
DO obchodních závazků	-	-	-	-	-	4	2	2	4	-
Doba obratu aktiv	151	193	215	214	227	63	98	118	143	-

Zdroj: vlastní tvorba a výpočty dle výročních zpráv společností

Doba obratu aktiv u Sanitek se prodlužuje. Je však žádoucí, aby doba obratu byla co nejnižší. Doba obratu pohledávek roste, což znamená, že se prodlužuje doba inkasa pohledávek. Je tomu tak kvůli pomalému jednání ze strany pojišťoven. Na druhé straně doba obratu obchodních závazků se zkracuje, jelikož Sanitky rychleji hradí své závazky vůči dodavatelům. Vzniká zde tlak mezi dodavateli a odběrateli, kde dodavatelé chtějí po odběratelích splatit pohledávky v co nejkratší době. Obě poslední zmíněné doby jsou nositeli informace, že oceňovaná společnost je ochotna podstoupit větší riziko. Také to znamená, že v daném odvětví není oceňovaný podnik na straně tvůrce ceny, ale pouze tím, kdo akceptuje podmínky.

Oproti konkurenci je obrat aktiv pomalejší. Sanitky disponují většími aktivy než konkurenti, ale všechna tato aktiva nemohou generovat větší tržby, proto je doba obratu pomalejší. V souhrnu po rozboru jednotlivých ukazatelů aktivity v tabulce výše (*Tabulka 7*) je společnost v pořádku.

¹⁵ Informace od vedení podniku.

¹⁶ DO pohledávek z obchodních vztahů = pohledávky z obchodních vztahů / (tržby za prodej / 365)
DO závazků z obchodních vztahů = závazky z obchodních vztahů / ((výkonová spotřeba + náklady vynaložené na prodané zboží)/365)

Rychlost obratu aktiv = 365 / Počet obrátů aktiv za rok

Počet obrátů aktiv za rok = Celkové tržby za zboží a služby / Aktiva

¹⁷ Pole označená jako „-“, nebylo možné určit z výkazů společností.

2.3.3 Analýza rentability

Z pohledu potencionálního investora je rentabilita velmi důležitým ukazatelem. Dá se z ní určit, zdali je podnik dlouhodobě schopen přežít. Rentabilita určuje výnosnost podniku.

Tabulka 8: Vývoj ukazatelů rentability Sanitek, s. r. o. a konkurentů¹⁸ (v %)

Rentabilita	Sanitky s. r. o.					Konkurent B				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita CK	3,0	19,4	15,3	17,2	16,8	9,75	38,28	37,27	23,05	9,09
Rentabilita VK	46,9	76,1	34,2	32,9	26,7	70,93	76,62	45,50	25,59	8,35
Rentabilita tržeb	1,8	9,5	6,9	10,6	12,0	5,41	15,18	16,56	12,59	4,70
Rentabilita	Konkurent A					Konkurent C s. r. o.				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita CK	17,4	26,6	29,9	20,9	17,7	38,55	61,81	44,91	23,16	-
Rentabilita VK	19,1	34,0	32,1	19,0	14,8	46,63	93,07	83,70	45,18	-
Rentabilita tržeb	5,8	11,4	14,2	10,0	8,5	5,25	13,21	11,58	7,36	-

Zdroj: vlastní tvorba a výpočty dle výročních zpráv společností

Tabulka 8 obsahuje jednotlivé rentability porovnávaných podniků v odvětví. Rentabilita celkového kapitálu Sanitek má klesající charakter a drží se na úrovni pod 20 %. To je docela vysoká rentabilita, která naznačuje, že podnik tvořil hodnotu¹⁹. Rentabilita vlastního kapitálu i přes rostoucí zisk meziročně klesá, ale stále je na úrovních i vysoce překračujících 20 %. Vysvětlením je zadržování výnosů společnosti a tím navyšování hodnoty vlastního kapitálu. Ukazatel rentability tržeb roste, což znamená, že zisk roste rychleji nežli tržby. Příčinou je snižování nákladů a zvětšování tržeb.

Prostorové srovnání podniků v odvětví vykazuje relativně vysoké rentability vlastního kapitálu. Toto odvětví je tedy atraktivní a ziskové. Rokem s nejvyšší rentabilitou vlastního kapitálu je rok 2008, kdy byl ještě zaveden starý systém vyplácení za výkony²⁰. Sanitky jsou jedničkou v porovnání s konkurenty. Jako jediná společnost zvyšují rentabilitu tržeb. Důvodem kladných výsledků může být lepší způsob práce s náklady a širší klientská základna.

¹⁸ Rentabilita celkového kapitálu = EBIT / Celkový kapitál
Rentabilita vlastního kapitálu = Zisk po dani / Vlastní kapitál
Rentabilita tržeb = Zisk po dani / Tržby

¹⁹ Viz kapitola 2.4.2

²⁰ Viz poznámka pod čarou 10 v kapitole 2.2.1.

2.3.4 Analýza ukazatelů zadluženosti (dlouhodobé finanční rovnováhy)

Tabulka 9: Vývoj ukazatelů zadluženosti Sanitek, s. r. o. a konkurentů²¹

Zadluženost	Sanitky s. r. o.					Konkurent B				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na CK v %	6,20	20,10	35,40	42,90	49,70	10,89	37,59	62,53	67,14	72,87
Podíl CZ na CK v %	93,80	79,90	64,60	57,10	50,30	89,11	62,41	37,47	32,86	27,13
Úrokové krytí	24,35	0,00	0,00	0,00	43,23	32,42	20,25	19,05	11,25	4,63
Průměrná doba splacení dluhů (roky)	-9,12	3,83	2,80	1,78	2,32	6,30	1,18	0,40	0,30	0,32
Zadluženost	Konkurent A					Konkurent C s. r. o.				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na CK v %	78,10	67,90	79,20	90,00	92,80	65,40	52,61	42,85	41,54	-
Podíl CZ na CK v %	21,90	32,10	20,80	10,00	7,20	34,60	47,39	57,15	58,46	-
Úrokové krytí	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	61,43	13,75	6,53	-
Průměrná doba splacení dluhů (roky)	1,14	1,16	0,63	0,30	0,24	-0,72	-0,36	-0,24	-0,09	-

Zdroj: vlastní tvorba a výpočty dle výročních zpráv společnosti

Tabulka 9 zobrazuje, že u všech společností kromě společnosti Konkurent C, s. r. o. ve sledovaném období meziročně rostl podíl vlastního kapitálu na cizí kapitál. Rostoucí podíl vlastního kapitálu snižuje riziko pro vlastníky podniku. Jedná se o každoroční posun k ideálnějšímu poměrovému stavu. Protože společnost zadržuje zisky, navyšuje podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě.

Úrokové krytí definuje, kolikrát celkový zisk pokryje úrokové platby, proto čím vyšší je jeho hodnota, tím lepší. U Sanitek je úrokové krytí kolísající. Obecně má úrokové krytí dobré, jelikož společnost buď žádné úroky neplatí, nebo zisk v násobcích desíti převyšuje úrokové platby. Z hlediska získávání úvěru má společnost vynikající rating.

Průměrná doba splacení dluhů je dynamický ukazatel zadluženosti podniku, který určuje dobu, za jakou je podnik schopen splatit všechny své závazky, které zbydou po odečtení likvidních prostředků a po vydělení provozním cash flow. U Sanitky je doba splacení dluhů klesající a v posledních letech se pohybuje kolem 2 let. Ideálně by tato doba měla být v rozmezí mezi 3 – 5 lety, což Sanitky z dlouhodobého hlediska splňují. Rok 2007 je ve znaku záporné hodnoty z důvodu záporného provozního zisku. Protože doba nemůže být záporná, ukazatel v tomto roce nemá vypovídací hodnotu.

²¹ Podíl VK na CK = VK / CK – „kvóta vlastního kapitálu“

Podíl CZ na CK = CZ / CK

Úrokové krytí = $EBIT / NÚ$

Průměrná doba splacení dluhů = $(CZ - \text{Peněžní prostředky}) / \text{provozní CF}$

Rozhodnout, zda je v daném odvětví výhodnější financovat spíše vlastním, nebo cizím kapitálem, je komplikované. Z analýzy zadluženosti je zřejmé, že společnosti mají snahu blížít se podílem vlastního kapitálu na celkovém k 50 %. Vždy je podstatné, jaké jsou názory vedení podniku na způsoby financování hlavní činnosti. Na základě vyhodnocení poměrů si však myslím, že 50% hranice je ideální a Sanitky jsou v dobré pozici. V tomto odvětví není typické využívat dlouhodobě úročeného financování, což je vidět v tabulce výše (Tabulka 9). Pokud je využíváno cizího kapitálu, tak je v odvětví velice rychle splácen. Tím, že Sanitky dlouhodobě využívají financí od tichého společníka, je průměrná doba splacení dluhu delší než u konkurence.

2.3.5 Výkonové ukazatele

Údaje v tabulce níže (Tabulka 10) poskytují přehled výkonnosti ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

Tabulka 10: Vývoj výkonových ukazatelů Sanitky

Výkonové ukazatele	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zaměstnanců	20	24	28	30	26	26
Osobní náklady	5 043 718	5 819 127	5 830 030	5 939 162	5 900 656	5 810 228
Přidaná hodnota	5 187 202	4 589 447	7 952 873	8 141 070	8 524 492	8 650 495
VH před daní	-382 579	319 667	2 077 657	1 769 874	2 159 347	2 414 709
Osobní náklady / Přidaná hodnota	0,97	1,27	0,73	0,73	0,69	0,67
Hrubý zisk / Přidaná hodnota	-7 %	7 %	26 %	22 %	25 %	28 %
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	259 360	191 227	284 031	271 369	327 865	332 711

Zdroj: vlastní tvorba a výpočty dle výročních zpráv společnosti

Hrubý zisk k přidané hodnotě vyjadřuje, jaká část z přidané hodnoty je podnikem udržena ve formě zisku před zdaněním. Trend je rostoucí a v porovnání s konkurenty jsou Sanitky lepší. Interval v odvětví se pohybuje mezi 10 % - 30 %. Je dobré, že Sanitky se zlepšují v zadržování větší části přidané hodnoty ve formě hrubého zisku.

Osobní náklady k přidané hodnotě klesají, protože dochází k úsporám a ke snižování osobních nákladů. Přidaná hodnota na zaměstnance roste. Důvodem může být lepší motivace a optimalizace procesu vykonávání pracovní činnosti. Toto jsou dva kladně hodnocené ukazatele, jež dokazují snahu vedení o maximální efektivitu využití pracovní doby.

2.4 Vyhodnocení finanční analýzy

2.4.1 Rychlý test

Tento test se snaží zobrazit a posoudit finanční zdraví podniku. Jednotlivé předem určené ukazatele jsou ohodnoceny známkami ze stupnice (Tabulka 11). Tato stupnice vychází z empirických dat německých finančních analytiků. Známkové ohodnocení je stejné jako ve škole, tedy 1 = velmi dobrý stav a 5 = silná hrozba insolvence.

Tabulka 11: Stupnice hodnocení

Ukazatel	STUPNICE HODNOCENÍ				
	Velmi dobrý (1)	Dobrá (2)	Střední (3)	Špatný (4)	Hrozba insolvence (5)
Podíl VK na celkovém kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	Záporný
Podíl provozního CF k tržbám	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	Záporný
Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	Záporná
Doba splácení dluhů	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: vlastní zpracování, Synek, Miloslav. Osobní webové stránky. *Podklady pro studenty*. [Online] [Citace: 10. 12 2012.] http://nb.vse.cz/~synek/dalsi_metodiy.doc, str. 4

V testu jsou zkoumány čtyři ukazatele a výsledná známka je prostým aritmetickým průměrem dílčích známek.

Tabulka 12: Výsledné hodnoty vybraných ukazatelů

Rychlý test	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na celkovém kapitálu v %	6,05	6,17	20,10	35,44	42,93	49,72
Podíl provozního CF k tržbám v %	0,00	20,84	6,38	18,11	14,87	5,11
Rentabilita celkového kapitálu v %	-6,41	3,02	19,42	15,30	17,23	16,81
Doba splácení dluhů	-45,75	-9,12	3,83	2,80	1,78	2,32

Zdroj: vlastní zpracování, Synek, Miloslav. Osobní webové stránky. *Podklady pro studenty*. [Online] [Citace: 10. 12 2012.] http://nb.vse.cz/~synek/dalsi_metodiy.doc, str. 4

Tabulka 13: Známkové ohodnocení

Rychlý test	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na celkovém kapitálu	4	4	2	1	1	1
Podíl provozního CF k tržbám	4	2	3	2	2	3
Rentabilita celkového kapitálu	4	4	1	1	1	1
Doba splácení dluhů	1	1	2	1	1	1
Průměrná známka	3,25	2,75	2	1,25	1,25	1,5
Výsledná známka	2,0					

Zdroj: vlastní zpracování, Synek, Miloslav. Osobní webové stránky. *Podklady pro studenty*. [Online] [Citace: 10. 12 2012.] http://nb.vse.cz/~synek/dalsi_metodiy.doc, str. 4

Ve sledovaném období se dle známkového ohodnocení zdraví podniku zlepšuje (*Tabulka 13*). Z počáteční známky 3,25 se Sanitky dostaly na známku 1,5. V posledním roce si podnik trochu pohoršil, jelikož zde výrazněji poklesl podíl provozního cash flow k tržbám kvůli nárůstu krátkodobých pohledávek (vysvětlení je v kapitole 2.2.3). Rentabilita celkového kapitálu je v posledních letech velmi dobrá a stejně tak tomu je u doby splácení dluhů. Společnost se snaží pracovat pouze s krátkodobými cizími zdroji a nevyužívat dlouhodobý cizí kapitál. Tento test prokazuje, že společnost je velmi zdravá.

2.4.2 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA pomůže stanovit, jakým způsobem podnik ve zkoumaném období tvořil hodnotu. Tento ukazatel nemůže být zkreslen výší vykázaného zisku a zohledňuje časovou hodnotu peněz a riziko investorů. Je měřen ekonomický zisk, který se získá za předpokladu, že jsou uhrazeny běžné náklady a také náklady kapitálu (včetně nVK).

Vzorec 1: Ekonomická přidaná hodnota²²

$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$, kde:

NOPAT = zisk z operační činnosti podniku, v tomto případě aplikujeme KPVH, jehož výpočet je součástí části generátorů hodnot, Tabulka 33

NOA = kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku, jedná se o investovaný kapitál, jehož výpočet je také součástí části generátorů hodnot, Tabulka 32

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu, zde se využívá zjednodušený předpoklad, že hodnota WACC byla v minulosti ve výšce 10%

Tabulka 14: Ekonomická přidaná hodnota (EVA) – odhadnutá vždy k 31. 12. (v Kč)

	2008	2009	2010	2011
EVA	1 578 911	1 310 906	2 296 589	2 244 141

Zdroj: vlastní tvorba, výpočet uveden v příloze (

Příloha 4)

Z tabulky výše (*Tabulka 14*) je patrné, že podnik má tendenci k tvorbě kladné ekonomické přidané hodnoty, což odpovídá na jednu ze základních otázek, které jsou řešeny ve finanční analýze, tedy zdali je podnik schopen tvořit ekonomickou přidanou hodnotu. Tím, že hodnota

²² Kislingarová, Eva. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004, str.69.

je kladná, jen s minimálními výkyvy lze konstatovat, že investice do podniku pomáhají tvořit hodnotu.

2.4.3 Celkové zhodnocení finanční analýzy

Na základě důkladného zpracování a prozkoumání všech účetních výkazů společnosti Sanitky mohu potvrdit, že data jsou průkazná, a že se z nich budu vycházet při oceňování podniku. Finanční analýza účetních výkazů dokazuje, že finanční zdraví podniku je velmi dobré. Společnost se neustále snaží rozvíjet a efektivně pracovat se svými náklady. Analýza poměrových ukazatelů v porovnání s konkurenty na českém trhu zobrazuje, že Sanitky jsou taktéž zdravým podnikem. Podnik znovu „chytá dech“ a úspěšně se rozvíjí a maximalizuje svůj zisk. Ve srovnání s porovnávanými konkurenty mají Sanitky nižší likviditu, ale drží se v předepsaných intervalech oproti konkurenci. Rentabilita společnosti je mnohonásobně lepší než u konkurence. Sanitky využívají cizí zdroje, ale to nikterak nezvyšuje jejich zadluženost. V ukazatelích aktivity je těsným podprůměrem.

Podle výpočtu ekonomické přidané hodnoty podnik správně nakládá s investovaným kapitálem a dlouhodobě tvoří kladnou hodnotu.

Na základě všech těchto informací mohu zkonstatovat, že Sanitky, s. r. o. je zdravá společnost, která dobře hospodaří se svým majetkem a neustále se snaží investovat do vlastního rozvoje a snaží se maximalizovat své zisky. Z tohoto souhrnu plyne, že Sanitky budou i nadále dlouhodobě tvořit hodnotu. Společnost splňuje podmínku „going concern“ a pro výsledné ocenění použiji jednu z výnosových metod oceňování.

3 Strategická analýza

Strategickou analýzu považuji za nejdůležitější část znaleckého posudku. Skládá se z analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu. Analýza vnějšího potenciálu slouží k nalezení šancí a rizik, které přináší vymezený relevantní trh a odvětví. Cílem analýzy vnitřního potenciálu podniku je určit silné a slabé stránky, v čem má daný podnik náskok před konkurencí a v čem naopak zaostává. Cílem strategické analýzy je zhodnocení, jaké perspektivy má podnik z dlouhodobého hlediska, dále jaký vývoj trhu, konkurence a tržeb podniku je možno předpokládat a jaká rizika jsou s podnikem spojena.

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

3.1.1 Vymezení relevantního trhu

Podnik je ovlivňován ekonomickým prostředím, jehož je součástí. Je proto potřeba dané prostředí, neboli trh, vymezit z hlediska věcného, teritoriálního, z hlediska zákazníků a konkurentů. Dalším krokem bude kvantitativní vymezení relevantního trhu v peněžních (Kč) i fyzických jednotkách (najaté kilometry, počet převezených pacientů).

Věcné vymezení

Společnost Sanitky se podle informací z obchodního rejstříku zabývá následujícími činnostmi²³:

- Silniční motorová doprava - vnitrostátní příležitostná osobní
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Hlavní činností Sanitky je dopravní zdravotní služba. Zde je třeba rozlišit dopravní zdravotní službu od vozidel rychlé pomoci – zdravotní záchranné služby (sanitek). Zdravotnická záchranná služba zabezpečuje v daném regionu (dnes na krajské úrovni) přednemocniční neodkladnou péči, tj. v kraji jezdí záchranná služba na případy, které někdo oznámil na linku 155 nebo 112. Pak zde máme dopravu nemocných, raněných a rodiček, tzv. dopravní zdravotní službu (DZS), neboli převozovou službu. DZS zajišťují sanitní vozy, které nevozí

²³ Ministerstvo financí ČR. *ARES - Administrativní registr ekonomických subjektů*. [Online] [Citace: 23. 1. 2012] <http://www.info.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>.

akutní pacienty, ale transportují pacienty z místa „A“ do místa „B“. Nejedná se o případy ohrožení života, ale o převoz na vyšetření, domů z nemocnice nebo na středisko a zpět domů apod. Záchranná služba má žluté velké sanitní vozy s reflexními pruhy a převozová služba používá pestré spektrum různých druhů vozidel a barevných provedení, převážně bílé barvy. Záchranná služba standardně zasahuje s použitím výstražných znamení, tj. majáků a sirény, kdežto převozová služba nemá žádný důvod k jejich používání a z 99 % výstražná znamení využívá neoprávněně. V zahraničí převozové služby nemají majáky vůbec, nebo disponují pouze majáky oranžové barvy a pouze pro mimořádné události, jako jsou hromadná neštěstí apod.²⁴ Věcně lze vymezit trh jako podniky poskytující smluvní zdravotní dopravu v neakutních případech – zdravotní dopravní službu.

Smluvní zdravotní doprava je v plné výši vyplácena pojišťovnami (VZP, pojišťovna Ministerstva vnitra, atp.). Odměny za provedené výkony jsou určovány dle vyhlášky Ministerstva zdravotnictví ČR č. 439/2008 Sb.

Každá dopravní společnost musí mít s danou pojišťovnou uzavřené smlouvy ohledně přepravy pacientů. Smlouvy jsou uzavírány na dobu určitou, a to na dobu 1 roku. Pojišťovny mohou při uzavírání smluv doplnit podmínky odměn dopravním službám. Např. pokud má společnost k dispozici 24hodinový dispečink, navyšuje se výše odměny za převoz pacienta o 0,95 bodu.

V odstavci výše je termín „bod“. Odměny nestátních zdravotních dopravních služeb jsou vypočítávány na základě bodových hodnot. Je proto třeba jednotlivé pojmy vysvětlit:

body a	součet všech přímých nákladů na výkon (osobních nákladů nositele výkonu, nákladů
bodová	na jednoúčelové přístroje a jejich specifickou údržbu, při provedení výkonu přímo
hodnota výkonu	spotřebovaný zdravotnický materiál a při provedení výkonu přímo spotřebované léčivé přípravky) kalkulovaný v korunách a vyjádřený v bodech

Zdroj: <http://www.bodnik.cz/seznam/439/6nov1poj.html>

K upřesnění principu vykazování odměn za provedené výkony je nezbytné uvést ještě tabulku níže (*Tabulka 15*).

²⁴ **Schwarz, Zdeněk.** Idnes.cz. *schwarz.blog*. [Online] 2008. [Citace: 20. 12 2012.] <http://schwarz.blog.idnes.cz/c/47589/Zachranka-versus-dopravni-zdravotni-sluzba.html>

Tabulka 15: Hodnota bodu za převezeného pacienta v období 2008 - 2011

Číslo výkonu	Název výkonu Popis výkonu	body/1 km
10	Doprava zdravotnického pracovníka v návštěvní službě	12,26
12	Doprava lékaře v LSPP	12,46
20	Doprava pacienta soukromým vozidlem	5,30
45	Převoz pacienta v pásmu 1 – 30 km	20,50
46	Převoz pacienta v pásmu 31 – 60 km	19,00
47	Převoz pacienta v pásmu 61 – 130 km	17,50
48	Převoz pacienta v pásmu 131 km a více	17,00
50	Převoz na pitvu a z pitvy	35,00
60	Doprava transfúzních přípravků, speciálních léčiv, tkání a orgánů k transplantaci, doprava lékaře nebo jiného zdravotnického pracovníka ke specializovanému a nezbytnému výkonu	30,46
70	Jízda vozidla ZZS	40,07
72	Převoz speciální sanitkou pro novorozence Převoz nedonošeného nebo patologického novorozence do nejbližšího specializovaného zdravotnického zařízení	40,07
74	Doprava lékaře RLP v setkávacím systému	30,46
80	Převoz infekčního pacienta	26,00

Zdroj: <http://www.bodnik.cz/seznam/439/6nov8dop.html>, vlastní úprava

Zvýrazněné řádky tabulky výše (*Tabulka 15*) ukazují, na základě kterých výkonů dochází k odměnám za výkony společnosti Sanitky.

K ucelení výše uvedených informací považuji za nutné vše shrnout do jednoznačného textu. Výnosy společnosti Sanitky jsou založeny na proplacených výkonech za dopravu pacientů z a do zdravotnických center. Výkony jsou propláceny pojišťovnami, a to na základě „**paciento-kilometru**“. Dle vyhlášky Ministerstva zdravotnictví ČR č. 439/2008 Sb. jsou za jednotlivé převozy udělovány body. Každý tento bod se vztahuje na jeden ujetý kilometr a jedná se o paušální²⁵ náhradu nákladů spojených s převozem pacienta. Jeden bod odpovídá hodnotě jedné koruny. Z těchto informací nám vyplývá, že za každý ujetý kilometr s pacientem v daném pásmu je vyplacena tabulková hodnota, která tomuto výkonu odpovídá.

Jen pro lepší pochopení, proč je hodnota bodu stanovena na konkrétních úrovních, uvádím níže výčet informací, jaké položky jsou zahrnuty v sazbě za jeden kilometr.

²⁵ Jak je v tabulce výše (*Tabulka 15*) vidět, čím větší je vzdálenost, kam se pacient přepravuje, tím nižší je bodová hodnota za tento výkon. Logicky, náklady spojené s přepravou na kratší vzdálenosti jsou vyšší z důvodů většího opotřebení automobilů a vyšší spotřeby pohonných hmot.

V sazbě za 1 km je zahrnuto:

1. příjem požadavku
2. zpracování a třídění informací
3. zadání realizace posádce vozidla
4. jízda k pacientovi a k zemřelému při převozu na pitvu a z pitvy (pohonné hmoty, mzdy)
5. odborné naložení pacienta a jeho převoz do zdravotnického zařízení, popřípadě do místa určení
6. odborný dohled a nezbytná péče v průběhu převozu
7. průběžná komunikace s dispečinkem
8. předání pacienta ve zdravotnickém zařízení, popřípadě v místě bydliště nebo v místě určení
9. návrat na stanoviště
10. úklid, desinfekce a příprava vozidla.

Dále k bodování doplním:

Dopravní záchranná služba vykazuje počet kilometrů ujetých v jednotlivých pásmech na konkrétního pacienta po vhodné dopravní komunikaci. Místo určení je stanoveno lékařem. Je-li současně přepravováno více pacientů, nejvíce však čtyři osoby včetně doprovodů pacientů, každý přepravovaný se vykazuje zvlášť. Jízda nevytížené Sanitky bez pacienta se nevykazuje.

Na základě smlouvy mezi zdravotnickým zařízením a zdravotní pojišťovnou lze dohodnout i jiný způsob úhrady než za ujeté kilometry. V takovém případě lze převoz hradit sjednanou paušální částkou. Při sjednávání paušální částky se vychází ze stanovených sazeb za 1 km, průměrné přepravní vzdálenosti v konkrétní lokalitě a vytížení sanitních vozů.

V souhrnu, výše měsíčních tržeb se odvíjí od počtu ujetých kilometrů s pacientem. Tyto ujeté kilometry jsou následně vynásobeny bodovou hodnotou a výsledná hodnota je převedena z bodové hodnoty v poměru 1:1 na hodnotu korunovou, která je následně pojišťovnou²⁶ dopravci vyplacena.

Nedílnou součástí, která ovlivňuje výši příjmů a kterou je nutné zmínit, je princip, na kterém dochází k přidělování pacientů k přepravě. Sanitní vůz je zaúkolován na základě přepravního lístku²⁷ od zdravotního orgánu, který u sebe má pacient. Proto zde podstatnou roli hraje dobrý vztah s jednotlivými doktory.

²⁶ 2/3 – 3/4 výkonů jsou hrazeny od VZP ČR, zdroj: Asociace českých a moravských nemocnic. *Zdravotní pojišťovny*. [Online] [Citace: 24. 12 2012.] <http://www.acmn.cz/index.php?nid=1140&lid=CS&oid=133815>

²⁷ Příloha 5

V roce 2011 společnost disponuje vozovým parkem o počtu 28 sanitek, z nichž je 25 v provozu („funkčních“). Tento počet se v průběhu sledovaného období spíše zvětšoval, a to převážně v závislosti na požadovaných počtech převozů. Dále ke své činnosti podnik využívá dispečink, který je nedílnou součástí. Dispečink zprostředkovává a dodává všechny potřebné informace řidičům sanitních vozů. Snaží se naplánovat cesty takovým způsobem, aby se vozy nikdy nemusely vracet prázdné, jelikož v tomto případě pojišťovny neproplácejí náklady za ujeté kilometry. Dispečink zajišťuje, aby byly vozy maximálně zaplněné pacienty, jelikož náklady na převoz jednoho pacienta z bodu A do bodu B jsou rovny nákladům na převoz pacientů čtyř (maximum, které může sanitka přepravovat) z bodu A do bodu B. V tuto chvíli dochází k ohromné úspoře nákladů a k většímu zisku tvořenému na výkonech, jelikož společnost fakturuje pojišťovně k proplacení tuto cestu čtyřikrát. Na druhou stranu musím připomenout, že v případech, kdy se sanitní vůz přepravuje z lokality do lokality bez obsazení, nedochází k proplacení nákladů pojišťovnami. Aby k těmto případům nedocházelo, je opravdu důležité, aby dispečink perfektním způsobem plánoval itineráře jednotlivých sanitních vozů.

Vymezení z hlediska zákazníků

Smluvní zdravotní dopravní služby převážejí nemocné, raněné, těhotné a osoby s omezením pohybu z a na vyšetření. Zákazníci jsou převážně starší lidé. Další, méně početnou skupinu tvoří lidé, kteří se nemají jak dostat do nemocnice nebo zpět a lidé, kteří nevědí, kde takováto zařízení jsou. Část klientely tvoří i cizinci dočasně nebo dlouhodobě pobývající na území České republiky, kteří služby zdravotní dopravní služby využívají na základě svého nároku z cestovního pojištění. Hlavní skupinou jsou a v budoucnu dále budou senioři, respektive osoby ve věku od 55 let.

„Stárnutí obyvatel je již delší dobu charakteristickým rysem demografického vývoje celé České republiky a ani Karlovarský kraj není výjimkou. Děti ve věku 0–14 let na konci roku 2010 představovaly pouze 14,7 % populace (14,6 % v roce 2009). Osoby ve věku 65 let a více na konci roku 2010 představovaly 14,4 % populace (oproti 14,1 % v roce 2009).

V následujících letech lze očekávat další nárůst počtu osob starších 64 let, protože do tohoto věku zestárnou populačně silné poválečné ročníky. Již dnes vykazuje index stárání (poměr počtu osob starších 64 let na 100 dětí ve věku do 14 let) v kraji trvale rostoucí trend; v roce 2010 byl

index stáří v Karlovarském kraji 98,1 (v roce 2009 měl hodnotu 96,3) a v České republice 107,8 (v roce 2009 měl hodnotu 107,0)²⁸

Už bylo zmíněno, že rozhodující skupinou zákazníků jsou pro dopravní zdravotní služby senioři a osoby ve věku od 55 let. Jak dokazuje následující *Tabulka 16*, jejich počet v posledních letech v Karlovarském kraji kontinuálně roste.

Tabulka 16: Vývoj demografických ukazatelů v Karlovarském kraji

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Počet obyvatel 55+	81 817	83 897	86 101	87 796	89 463	91 349
Celkem počet obyvatel	304 602	307 449	308 403	307 636	307 444	303 165

Zdroj: ÚZIS²⁹, vlastní zpracování

Vymezení relevantního trhu

Smluvní zdravotní dopravní služba Sanitky sídlí a poskytuje své služby hlavně v Karlovarském kraji, výjimečně je vezen pacient z/do větší vzdálenosti, nežli je hlavní město Praha. Karlovarský kraj je, co se do počtu obyvatel týká, nejmenším krajem. Je na hranicích s Německem a vyskytují se zde tři lázeňské oblasti, které dopomáhají rozvoji smluvní záchranné dopravní služby. V lázeňských oblastech se vyskytuje větší množství osob se zdravotními problémy. Pokud mají pacienti navštěvující lázeňská zařízení vystavené přepravní lístky, dopravní záchranná služba je přiveze a odveze do lázeňských zařízení.

Obrázek 1: Teritoriální vymezení



Zdroj: ÚZIS. *Zdravotnická ročenka Karlovarského kraje*. [Online] [Citace: 1. 11. 2012].
<http://www.uzis.cz/katalog/rocenky/zdravotnicka-rocenka-karlovarskeho-kraje>

Konkurenty v Karlovarském kraji jsou dvě další větší společnosti a několik menších společností. Hlavními konkurenty jsou společnost Konkurent B a Konkurent A.

²⁸ Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Zdravotnická ročenka Karlovarského kraje*. [Online] [Citace: 1. 11. 2012]. <http://www.uzis.cz/katalog/rocenky/zdravotnicka-rocenka-karlovarskeho-kraje>, str. 14

²⁹ ÚZIS ČR. *Zdravotnictví Karlovarského kraje*. [Online] [Citace: 2. 11. 2012]. <http://www.uzis.cz/cr-kraje/kraje/karlovarsky-kraj>

3.1.2 Kvantitativní vymezení velikosti relevantního trhu

Kvantitativní vymezení relevantního trhu se dá vyjádřit jak ve fyzických jednotkách, tak i v korunách. Relevantní trh je z pohledu fyzických jednotek vymezen počtem vykázaných kilometrů a převezených pacientů. Z pohledu peněžních jednotek se jeho velikost počítá z tržeb za provedené výkony. Trh je, jak jsem sdělil v předešlém odstavci, vyčleněn pouze na Českou republiku, konkrétně na Karlovarský kraj.

Na stránkách Českého statistického úřadu (ČSÚ) a stránkách Ústavu zdravotnických informací a statistiky ČR (ÚZIS) jsou k dispozici pouze přesná data pro celou Českou republiku. Následující *Tabulka 17* ukazuje, jaké měly zdravotní pojišťovny v posledních letech náklady spojené s dopravou pacientů.

Tabulka 17: Náklady zdravotních pojišťoven na dopravu (celá ČR, mil. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady pojišťoven na dopravu	1 271	1 478	1 480	1 458	1 494
Náklady pojišťoven na ZZS	1 432	1 423	1 588	1 707	1 786

Zdroj: ÚZIS³⁰, vlastní úprava

V tabulce výše (*Tabulka 17*) je patrný rostoucí trend zvyšujících se nákladů vynaložených na dopravu. Je zde také vidět, jaké náklady zdravotní pojišťovny evidují v souvislosti se zdravotní záchrannou službou (ZZS). Zvýšení nákladů je zřetelné v roce 2008, kde se na základě vyhlášky č. 439/2008 Sb. změnila váha jednotlivých bodů a struktura vykazovaných výkonů. Pojišťovny od tohoto roku musely začít vyplácet více peněz za dopravu dopravním službám. Tyto náklady pojišťoven pokrývají kolem 95 % tržeb dopravních záchranných služeb³¹.

K nejpřesnějšímu kvantitativnímu vymezení relevantního trhu v peněžních jednotkách z veřejně dostupných zdrojů využiji právě hodnot nákladů pojišťoven na dopravu z tabulky výše (*Tabulka 17*), ke kterým přiřadím počet celorepublikových vykázaných pacientokilometrů. Následně v závislosti na počtu vykázaných kilometrů v Karlovarském kraji dokážu odhadnout souhrn tržeb za celý Karlovarský kraj, kde 95 % tvoří výdaje

³⁰ <http://www.uzis.cz/rychle-informace/zdravotni-pojistovny-naklady-segmenty-zdravotni-pece-5>.

³¹ <http://www.uzis.cz/katalog/zdravotnicka-statistika/cinnost-zdravotnickych-zarizeni-ve-vybranych-oborech> v období 2006-2011.

pojišťoven na dopravu a zbývajících 5 % vykázaných kilometrů je hrazeno zdravotnickými zařízeními, samoplátci a cizinci.

Tabulka 18: Kvantitativní vymezení vnitřního trhu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Velikost trhu v Kč	60 266 726	54 603 471	60 343 479	69 390 488	60 889 160	56 103 921
Tempo růstu trhu		-9,40 %	10,51 %	14,99 %	-12,25 %	-7,86 %

Zdroj: ÚZIS³², vlastní dopočet a úprava

Velikost relevantního trhu v peněžních jednotkách je zobrazena v tabulce výše (*Tabulka 18*). Je důležité zdůraznit znovu rok 2008, kde se provedla změna proplácení bodových jednotek. Dle mého úsudku je zřejmé, že odvětví smluvní dopravy se stalo ještě atraktivnějším, nežli bylo a provozovatelé se snažili vykazovat co nejvíce výkonů, a proto je rok 2009 rokem nejsilnějším. Pojišťovny musely proplácet peníze za více výkonů. Aby snížily tyto výdaje, začaly být důraznější na lékaře, kteří převozní lístky vypisovali. Od roku 2010 jsou výnosy na trhu nižší, jelikož byly zavedeny důkladnější kontroly vykazovaných kilometrů a vypsání přepravních lístků. Do budoucna však tento trend klesající nebude. Pojišťovny totiž do konce roku 2011 provedly optimalizaci a kontrolu v oblasti nákladů na dopravu. Proto si myslím, že škrtý a omezení z jejich strany již nebude tak významné. Na druhé straně začne růst poptávka po těchto výkonech. Příčinou je rychlejší stárnutí populace a delší věk dožití u mužů a žen.

3.1.3 Prognóza relevantního trhu

Součástí výpočtu prognózy relevantního trhu je určení základních faktorů ovlivňujících vývoj relevantního trhu. Pomocí těchto faktorů můžeme peněžně vymezit výši budoucích tržeb trhu. Vymezení relevantního trhu je pouze na Karlovarský kraj, proto jsou všechna zpracovávaná a prognózovaná data cílená jen na tuto oblast.

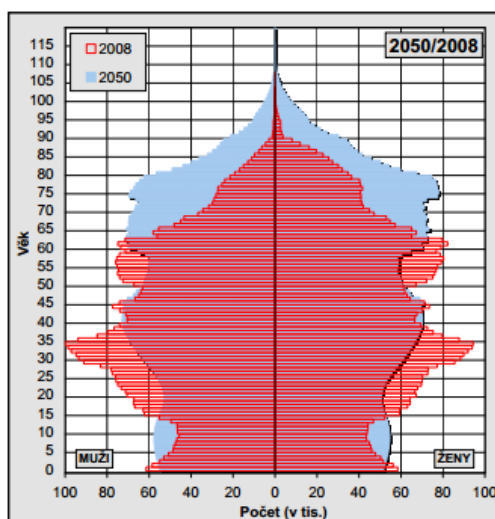
Základní faktory ovlivňující vývoj relevantního trhu

Níže rozeberu obecné faktory, které by mohly ovlivňovat vývoj na trhu dopravní zdravotní služby. Hlavními faktory, které mají vliv na vývoj trhu, jsou počet obyvatel ve věku nad 55 let, počet vykázaných kilometrů a počet převezených pacientů.

³² Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Zdravotnická ročenka Karlovarského kraje*. [Online] [Citace: 1. 11. 2012]. <http://www.uzis.cz/katalog/rocenky/zdravotnicka-rocenka-karlovarskeho-kraje>.

Počet obyvatel ve věku nad 55 let neustále roste³³. Jednoduchým vysvětlením tohoto nárůstu je postupný přesun „silných“ a početných ročníků, 50 a 70, do důchodového věku. Studie dokazuje, že v Karlovarském kraji bude v roce 2047 téměř polovina občanů v tomto věku (viz *Obrázek 2* a *Tabulka 26*). Převzal jsem proto předpokládaný vývoj sledované populace starší 55 let a zapsal jsem jej do tabulky níže (*Tabulka 19*).

Obrázek 2: Demografický strom v roce 2050



Zdroj: Ministerstvo zdravotnictví - http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Prognosa_2010.pdf, str. 23

Dalšími faktory, které musím určit, abych mohl dopočítat vývoj relevantního trhu, jsou počet převezených pacientů a počet vykázaných kilometrů. Jak vidíme v tabulce níže (*Tabulka 19*) ve sloupci počet obyvatel na 55 let, od roku 2006 se každoročně jejich počet navyšuje. Předpokládám, že čím více bude osob starších 55 let, tím větší bude počet převezených pacientů. Platí zde mírná přímá úměra. Z tabulky níže (*Tabulka 19*) můžeme vyčíst, že počet převezených pacientů od roku 2009 klesal, ale tento trend již pokračovat nebude. V textu jsem v kapitole 2.2.1 uváděl, že v roce 2011 vyvrcholila snaha pojišťoven o správné a transparentní nastavení systému vypisování přepravních lístků a vykazování ujetých kilometrů, proto klesal počet převezených pacientů. Myslím si, že od roku 2012 se znovu, a to pomalým tempem, začne zvyšovat počet převezených pacientů. Tempo meziročního růstu počtu převezených pacientů jsem stanovil na 0,5 %. Toto tempo růstu je 2x pomalejší, nežli předpokládaný průměrný nárůst počtu obyvatel ve skupině nad 55 let. Výsledné hodnoty 0,5 % meziročního nárůstu jsem taktéž znázornil v tabulce níže (*Tabulka 19*). Posledním důležitým faktorem,

³³ ČSÚ. *Projekce obyvatelstva v krajích a oblastech ČR do roku 2065*. [Online] [Citace: 25. 12. 2012] <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/4021-10>.

který ovlivňuje výši tržeb, je počet vykázaných kilometrů. Aby regresní rovnice, která určuje hodnotu tržeb v daném roce, byla co nejpřesnější a nebyla zkreslená, neměly by faktory, které do ní vstupují, mezi sebou mít výraznou přímou úměru. V případě počtu vykázaných kilometrů a počtu převezených pacientů to však může vypadat, že je zde silná závislost (neboli přímá úměra). Toto však není pravdou. Na 100 km může připadat jak 1, tak 5 převezených pacientů, takže závislost není vysoká. Vypočítal jsem proto pomocný ukazatel počet kilometrů na osobu (*Tabulka 19*). Jedná se o podíl vykázaných kilometrů a počtu převezených pacientů. Za stejného vysvětlení, jako u růstu počtu převezených pacientů (transparentnost, kontroly, úspora) jsem u tohoto ukazatele naprognózoval meziroční tempo růstu na 0,5 %. Součinem počtu kilometrů na osobu a počtu převezených pacientů pak mohu stanovit předpoklad počtu vykázaných kilometrů (*Tabulka 19*). Z výpočtu je znatelné, že počet vykázaných kilometrů roste rychleji než počet převezených pacientů. 0,5% meziroční růst kilometrů na osobu a 0,5% růst převezených pacientů v součinu absolutních hodnot dává 1% nárůst počtu vykázaných kilometrů. ($1,005 * 1,005 = 1,010025$).

V tabulce níže (*Tabulka 19*) jsou zaznamenány prognózy všech 3 klíčových faktorů pro stanovení růstu relevantního trhu pro 1. fázi.

Tabulka 19: Faktory vývoje relevantního trhu

	<i>Počet kilometrů na osobu</i>	Počet převezených pacientů	Počet obyvatel nad 55 let	Počet vykázaných km
2006	29,56	162 045	81 817	4 789 249
2007	28,54	146 069	83 897	4 168 296
2008	29,42	125 591	86 101	3 694 907
2009	27,54	159 893	87 796	4 403 791
2010	26,21	153 072	89 463	4 011 739
2011	23,38	150 820	91 349	3 525 657
2012	23,49	151 574	92 655	3 561 002
2013	23,61	152 332	93 832	3 596 701
2014	23,73	153 094	94 676	3 632 758
2015	23,85	153 859	95 659	3 669 176
2016	23,97	154 628	96 509	3 705 960

Zdroj: ČSÚ³⁴, ÚZIS³⁵, vlastní dopočet a úprava

³⁴ ČSÚ. *Projekce obyvatelstva v krajích a oblastech ČR do roku 2065*. [Online] [Citace: 25. 12. 2012]
<http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/4021-10>.

³⁵ <http://www.uzis.cz/katalog/zdravotnicka-statistika/cinnost-zdravotnickych-zarizeni-ve-vybranych-oborech>
v období 2006-2011.

Prognóza vývoje trhu

Abych zjistil, zda je vývoj trhu závislý na dílčích faktorech (viz *Základní faktory ovlivňující vývoj relevantního trhu*), využiji k upřesnění závislosti jednoduchou a vícenásobnou regresní analýzu.

Vzorec 2: Jednoduchá regresní analýza

$$x = a + b * f_1$$

x = výše tržeb za trh jako celek

a, b, c = konstanty

f_1 = např. počet převezených pacientů v konkrétním roce

Zdroj: Mařík, Miloš a kol. 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání, str. 69

Při použití jednoduché regresní analýzy ani jedna ze zvolených veličin nekorelovala k tržbám. Přesněji vysvětleno, že v jednotlivých výpočtech závislosti, např. mezi počtem převezených pacientů a tržbami, nebo počtem vykázaných kilometrů a tržbami, nebyla žádná statistická závislost. Za předpokladu, že dvě zkoumané veličiny jsou závislé, jejich koeficient determinace se v absolutních hodnotách blíží k 1 (relativně k 100 %). V těchto případech jednoduché regrese byl nejvyšší koeficient determinace u faktorů počtu převezených pacientů a tržeb, který měl výši 32 %³⁶. Vysvětlení je jednoduché. Za pomoci jednoduché regrese u všech zvolených faktorů je model velice nepřesný. Změny, které nastaly v bodových ohodnoceních mezi lety 2007 a 2008, přerozdělení účtování výkonů v pásmech do 30 km a od 31 km a v poslední řadě změna přístupu pojišťoven k proplácení výkonů, zapříčinily komplikované výkyvy v trendu. Horizont, se kterým zde počítám je příliš krátký na to, aby mohl lépe vykreslit určitý logický trend při použití pouze jednoho vysvětlujícího faktoru. Použil jsem proto funkci vícenásobné regrese.

³⁶ Viz Příloha 9

Vzorec 3: Vícenásobná regrese

$$x = a + b * f_1 + c * f_2 + d * f_3$$

x = výše tržeb za trh jako celek

a, b, c, d = konstanty dopočtené s MS EXCEL při použití fce regresní analýza

f_1 = počet obyvatel 55+ v roce t

f_2 = počet vykázaných kilometrů v roce t

f_3 = počet převezených pacientů v roce t

Zdroj: Mařík, Miloš a kol. 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání, str. 69

Při použití vícenásobné regrese a kombinaci všech faktorů vychází hodnota korelačního koeficientu těsně pod hranici 94 % s 90% hladinou významnosti³⁷. Vícenásobná regrese dokázala vytvořit trendovou rovnici s dostačující hladinou významnosti i při počítání s komplikovaným vývojem na trhu.

Využití modelu vícenásobné regrese³⁸

$$\begin{aligned} & \text{Tržby v Karlovarském kraji} = \\ & = -266\,185\,384 + 3245 * \text{Obyvatelé (55+)} + 34 * \text{Vykázané Km} - 633 * \text{Převezení pacienti} \end{aligned}$$

Po dosazení hodnot z tabulky výše (Tabulka 19) do výše zmíněného vzorce výše (Vzorec 3) dostávám předpokládanou výši tržeb na relevantním trhu v jednotlivých letech.

Druhou prognózou, kterou jsem použil, je extrapolace časové řady, kde funkci z dostupných možných trendů nejlépe vystihuje logaritmická přímka.

Vzorec 4: Extrapolace časových řad logaritmickou funkcí

$$x = a + b * \ln(t)$$

a, b = konstanty

t = časové období roku (pořadí roku)

Zdroj: Mařík, Miloš a kol. 2007. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání, str. 69

Výsledný koeficient determinace je velice špatný, 14,14 %³⁹. Samotná funkce už od pohledu nemá žádný trend a nemožnost jejího použití je identická s odůvodněním nepoužitelnosti jako

³⁷ Viz Příloha 9

³⁸ Viz Příloha 9, Vzorec 2

u jednoduché regrese. Vyšší koeficient determinace bych mohl získat při očištění vzorku stávajících tržeb o extrémní rok 2008, tuto možnost zde však nebudu rozvíjet. Při takto nízkém koeficientu determinace nelze, dle mého názoru, vycházet z prognózy za pomoci extrapolace časové řady, a proto se jím již dále nebudu zabírat. Vezmu jej pouze v potaz při stanovení spodní hranice možného intervalu tempa růstu trhu.

Využití modelu extrapolace časových řad⁴⁰

$$\text{Tržby v Karlovarském kraji} = 59\,090\,739 + 1\,071\,977 \cdot \ln(\text{Rok})$$

Tabulka 20: Dílčí prognózy relevantního trhu v Karlovarském kraji

	Extrapolace časové řady		Regresní analýza	
	Trh v Kč	Tempo růstu	Trh v Kč	Tempo růstu
2006	60 266 726		60 266 726	
2007	54 603 471	-9,40 %	54 603 471	-9,40 %
2008	60 343 479	10,51 %	60 343 479	10,51 %
2009	69 390 488	14,99 %	69 390 488	14,99 %
2010	60 889 160	-12,25 %	60 889 160	-12,25 %
2011	56 103 921	-7,86 %	56 103 921	-7,86 %
2012	57 004 767	1,61 %	59 875 648	6,72 %
2013	56 861 624	-0,25 %	64 431 582	7,61 %
2014	56 735 363	-0,22 %	67 916 816	5,41 %
2015	56 622 419	-0,20 %	71 862 976	5,81 %
2016	56 520 249	-0,18 %	75 387 605	4,90 %

Zdroj: vlastní tvorba, výsledek dopočtů ze vzorců výše (Vzorec 3 a Vzorec 4)

Jednotlivé prognózy se neshodují a každá má opačný trend. Tempo růstu trhu pomocí extrapolace časové řady je negativní, ale meziročně roste směrem k nule. Tempo růstu tržeb vyjádřené vícenásobnou regresní analýzou je kladné a meziročně zpomaluje. Vidíme zřetelnou snahu o simulaci zpět k hodnotám, jež předcházely (například rok 2009). Dle mého názoru a na základě situace na tomto relevantním trhu, snížím meziroční tempo růstu tržeb na trhu v letech první fáze o 2 procentní body. Relevantní trh je více ovlivňován faktory kvalitativními, nežli kvantitativními, jak plyne z tabulky níže (Tabulka 22). Výkony v dopravě v letech 2012 – 2016 porostou z počátku rychleji, dopravci se budou snažit najít

³⁹ Viz Příloha 9

⁴⁰ Viz Příloha 9, Vzorec 4

kličky, jak vykazat více výkonů. V 1. fázi bude meziroční růst zpomalovat. Od roku 2017 (ve druhé fázi) se tempo růstu bude meziročně zvětšovat o 3 %⁴¹.

V tabulce níže (*Tabulka 21*) jsem znázornil upravená prognózovaná tempa růstu trhu. Upravenou prognózu z tabulky výše (*Tabulka 20*) nazveme tempem růstu normálním. Další dva sloupce obsahují pesimistickou a optimistickou variantu. Optimistickou variantu ponechám na úrovni temp růstu trhu z tabulky výše (*Tabulka 20*). Pesimistická varianta má v jednotlivých letech o 1 procentní bod nižší prognózu tempa růstu trhu. Nelze být příliš skeptický v rámci „pětiletky“, jelikož se jedná o velice perspektivní trh.

Tabulka 21: Konečná prognóza relevantního trhu

	Normální varianta		Optimistická varianta		Pesimistická varianta	
	Trh v Kč	Tempo růstu	Trh v Kč	Tempo růstu	Trh v Kč	Tempo růstu
2006	60 266 726		60 266 726		60 266 726	
2007	54 603 471	-9,40 %	54 603 471		54 603 471	
2008	60 343 479	10,51 %	60 343 479		60 343 479	
2009	69 390 488	14,99 %	69 390 488		69 390 488	
2010	60 889 160	-12,25 %	60 889 160		60 889 160	
2011	56 103 921	-7,86 %	56 103 921		56 103 921	
2012	58 753 570	4,72 %	59 875 648	6,72 %	58 192 530	3,72 %
2013	62 049 053	5,61 %	64 431 582	7,61 %	60 874 620	4,61 %
2014	64 164 430	3,41 %	67 916 816	5,41 %	62 341 212	2,41 %
2015	66 609 277	3,81 %	71 862 976	5,81 %	64 093 177	2,81 %
2016	68 544 045	2,90 %	75 387 605	4,90 %	65 313 929	1,90 %
2. fáze	3,00%		5,00%		2,00%	

Zdroj: vlastní dopočet, *Tabulka 20 Příloha 7.1 a 7.2*

Výpočty založené na variantě optimistické a pesimistické využiji při závěrečném intervalovém ocenění.

3.1.4 Analýza atraktivity trhu (kvalitativní charakteristika)

Pro hlubší prozkoumání specifického trhu dopravní zdravotní služby slouží *Tabulka 22*. V úvahu беру různá kritéria, jež mají přiřazenu váhu 1 – 3. Těmto dílčím kritériím přiřazuji body (0 - 6). Celkový počet bodů je součtem násobků vah a jejich bodových ohodnocení. Celková atraktivita trhu je vyhodnocením dosaženého počtu bodů oproti maximálnímu počtu.

⁴¹ Vysvětlení plyne z tabulky níže (*Tabulka 26*) a textu pod ní.

Čím výše je hodnota nad 50 %, což je úroveň průměrné atraktivity, tím atraktivnější je trh a naopak.

Tabulka 22: Analýza atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha × Body
		Negativní			Průměr	Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3					x			12
Velikost trhu	2			x					4
Intenzita konkurence	3						x		15
Průměrná rentabilita	2						x		10
Bariéry vstupu	1							x	6
Možnosti substituce	1				x				3
Citlivost na konjunkturu	1					x			4
Struktura zákazníků	2					x			8
Celkem	15								62
Maximální počet bodů:				90					
Dosažený počet bodů:				62					
Hodnocení:				69 %					

Zdroj: Mařík, M.: Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy. Praha, Ekopress, 2007, str. 66, vlastní zpracování

Růst trhu

Trh z pohledu nákladů pojišťoven⁴² ve sledovaném období celorepublikově rostl, viz *Tabulka 17*. Nicméně v rámci Karlovarského kraje, který je trhem cílovým, je zaznamenán pokles, viz *Tabulka 18*. Důvodem jsou optimalizace a průhlednější vykazování, které dopravcům ovlivnilo celkovou výši tržeb. Výhledově má trh neustálý potenciál, jelikož cílovou skupinou jsou osoby starší 55 let⁴³, kterých bude v následujících letech výrazně přibývat (přibližně 800 ročně)⁴⁴. Nepředpokládám téměř žádnou možnost, nebo jen ve velmi malé míře, výstavby nových poliklinik a nemocnic, které by poskytly novou poptávku po dovozu/rozvozu/odvozu pacientů. V dlouhodobějším výhledu očekávám nárůst trhu, proto bodové ohodnocení 4 body.

⁴² Tyto náklady jsou rovny celkovým tržbám za dopravu.

⁴³ Osoby nad 55 let tvoří více jak 1/3 celkového obyvatelstva Karlovarského kraje. Viz *Tabulka 16*.

⁴⁴ Český statistický úřad. *Analýza výdajů ve zdravotnictví*. [Online] [Citace: 24. 12. 2012]. http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/3306-12-r_2012.

Velikost trhu

Oproti ostatním krajům je Karlovarský kraj nejmenší⁴⁵. Skladba obyvatelstva je poměrově stejná, jako celorepublikový poměr, který činí 30 % osob starších 55 let. Z tohoto důvodu mohu říci, že oproti ostatním okresům je trh malý a přiřadím mu 2 body.

Intenzita konkurence

Na trhu figurují pouze dva další velcí konkurenti a několik mnohem menších dopravců. Prostředí vytváří malou konkurenci. Stávající dopravci na trhu mají nasmlouvané neustále stejné zdravotní zástupce a nedochází k častému přestupu zdravotních středisek mezi preferencemi dopravců. Hlavně z důvodů, že dopravci nemohou oproti konkurenci nabídnout nic výhodnějšího. Jelikož je konkurence velice malá, hodnotím toto kritérium 5 body.

Průměrná rentabilita

Rentabilita byla rozebrána ve finanční analýze (*Tabulka 8*). Z analýzy vyplynulo, že v porovnání s konkurencí je podnik, a stejně tak celkové odvětví, velice rentabilní. Proto dávám vysoké hodnocení 5 bodů.

Bariéry vstupu

Poptávka, která vzniká v rámci odvětví a na vymezeném trhu je uspokojována v 100% míře. Za předpokladu, že by byla vyšší poptávka, stávající dopravci by rozšířili vozový park. V opačném případě vozový park zmenšují, aby neměli zbytečné náklady. Tato nasycenost trhu vytváří ohromné bariéry pro novou konkurenci. Jak již bylo zmíněno v odstavci Intenzita konkurence, zdravotníci nepreferují časté změny zaběhlých dopravců, a proto je šance pro nové konkurenty mizivá. Další bariérou jsou nutné smlouvy s pojišťovnami. Pojišťovny neuzavírají nové smlouvy s dalšími dopravci na trhu, který je plný. Mohu konstatovat, že stávající společnosti mají na trhu oligopol a nejsou zde žádné možnosti pro nové dopravce. Proto ohodnocení 6 bodů.

Možnosti substituce

Pokud by nebyla možnost využívat dopravy záchranných společností, lidé by se do nemocnic a k lékařům dostávali jiným způsobem, například za pomoci rodiny. V případě, že by doprava nebyla hrazena pojišťovnou, ale musel by si ji převážený pacient hradit sám, výrazně by

⁴⁵ 303 165 obyvatel k roku 2011.

ubylo počtu převezených pacientů. Nemocní lidé se potřebují dostat do nemocnic a při přepravě v závislosti na svém onemocnění/zranění vyžadují určitý standard, který je stanoven zákonem. Při sumarizaci zmíněných důvodů přiřazuji 3 body.

Citlivost na konjunkturu

Vzhledem k tomu, že náklady jsou hrazeny pojišťovnami a ne spotřebiteli, tak za předpokladu výrazného hospodářského růstu by i přes rostoucí tržby pojišťoven nedocházelo k výrazným zvětšením plateb za přepravené pacienty. Pravděpodobně by klesla míra kontrol a dopravci by vykazovali více najetých kilometrů a tržby by jim rostly. Za politiky „utahování opasků“ mají pojišťovny spíše tendence ke zrušení výplat za výkony a chtějí přenést tyto platby na spotřebitele. Tento cyklus je však kopírován velice pomalu, a proto trh není příliš citlivý na konjunkturu. Uděluji 4 body.

Struktura zákazníků

Počet zákazníků v daném odvětví činí přibližně 1/3 populace. A z poměru obyvatel nad 55 let a počtu převezených pacientů lze usoudit, že každý byl převezen více jak 1,5x každý rok. Pro starší obyvatele je tato služba velice užitečná, dokonce umožňuje dostat se do zdravotnického zařízení s lepší vybaveností pro konkrétní vyšetření. Doprava může sloužit úplně každému, není však všemi využívána. Strukturu hodnotím pozitivně 4 body.

Dosažená hodnota 69 % plynoucí z tabulky výše (*Tabulka 22*) dokazuje, že se jedná o velice atraktivně ohodnocený trh na základě zvolených kritérií. Mezi výhody patří stálá a do budoucna rostoucí struktura zákazníků. Nevýhodou však je nemožnost expandovat a malá velikost trhu.

3.2 Analýza konkurenční síly

Tato analýza slouží k určení budoucího vývoje tržního podílu společnosti na relevantním trhu. Tržní podíl je určen z analýz tržních podílů Sanitky, s. r. o. na relevantním trhu. Dále z identifikace hlavních konkurentů a z analýzy a hodnocení hlavních faktorů, které mají vliv na konkurenční sílu podniku.

3.2.1 Vymezení hlavních konkurentů

Společnost Sanitky operuje na velice malém trhu, který je nasycen. Spolu s oceňovaným podnikem se v Karlovarském kraji nacházejí dva hlavní konkurenti, a těmi jsou, jak bylo zmíněno v podkapitole 3.1.1 teritoriální vymezení, Konkurent B a Konkurent A.

Obě společnosti operují pouze v Karlovarském kraji, a co do velikosti, jsou oba konkurenti menší. Webové stránky společnosti Konkurent B uvádějí, že jejich vozový park má 32 vozů. Jedná se o informaci z roku 2004, kdy měla tato společnost v kraji monopol. Od roku 2004 se postavení Konkurenta B na trhu zhoršilo a v současnosti čítá vozový park společnosti méně než 20 funkčních sanitních vozů. Společnost Konkurent B je na trhu delší dobu, jeho tržní podíl postupně klesal, jelikož Sanitky postupně převzaly část jeho výkonů. Druhým hlavním konkurentem je společnost Konkurent A, která disponuje ještě méně sanitními vozy, cca 15 automobily. Sanitky na trhu dlouhodobě disponují stejnou tržní silou s mírným růstem. Na trhu se k roku 2011 stabilizoval podíl všech tří vedoucích společností a neočekávají se žádné výrazné výkyvy v tržních podílech.

Společnosti si v nabídce poskytovaných služeb přímo nekonkurují. Konkurojí si však ve způsobu, jakým jsou schopny se prezentovat a dostat na svou stranu zdravotníky, kteří pro ně vystavují přepravní lístky. Jak jsem již několikrát v textu zmínil, není zde velká fluktuace zdravotních zařízení v preferencích zdravotních dopravců. Jednatel potvrdil, že jakmile dojde k domluvě mezi dopravcem a zařízením/zdravotním personálem, tato domluva zůstává a nemění se.

3.2.2 Faktory rozhodující o míře konkurenceschopnosti podniku

Tyto faktory se dělí na dvě skupiny. Na faktory přímé a nepřímé⁴⁶.

Přímé faktory:

- Šíře nabízeného sortimentu
- Marketing
- Dostupnost
- Servis a služby
- Celková image firmy
- Ceny

⁴⁶ Mařík, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha : Ekopress, 2007. str. 80.

Nepřímé faktory:

Kvalita managementu

Finanční situace společnosti

Zaměstnanci

Pro přesnější a objektivnější zpracování jsem dílčí bodování hlavně přímých faktorů hodnotil z vlastního pohledu, tj. z pohledu nezainteresované osoby, která na jednotlivé faktory hledí nezávisle. Vyhodnocení nepřímých faktorů je bez hlubšího náhledu do společnosti komplikovanější. Informace k posouzení jsem získal na setkání zaměstnanců a významných obchodních partnerů z několika nezávislých rozhovorů. Získáním tří různých úhlů pohledu jsem mohl objektivně ohodnotit nepřímé faktory.

Přímé faktory

Šíře nabízeného sortimentu – Sanitky nabízí služby v oboru dopravních zdravotních služeb. Jedná se o specifický obor, který je zaměřen hlavně na přepravu pacientů do/z zdravotnických zařízení. Nejde o obor, kde by byla nutnost mít zdravotnické vzdělání pro posádku vozů (kromě znalosti minima první pomoci). Doprava může sloužit i pro osoby, které nejsou nemocné a pouze se potřebují dostat z místa A do místa B. Laicky řečeno, je to zdravotní „taxislužba“. Pokud osoba nemá vypsany a potvrzený přepravní lístek, může být převezena, ale pouze na své náklady. Vozy společnosti pojmu až čtyři přepravované osoby najednou. Všechny vozy v nabídce mohou převážet osoby vleže, jelikož disponují lékařskými vozítky. Každý vůz má také kapacitu pro bezpečnou přepravu jednoho vozíčkáře s možností aretace vozíčku v prostoru sanitního vozu.

Všichni konkurenti na trhu disponují stejným sortimentem pro přepravu pacientů. Důvodem je legislativa, která vyžaduje určitý standard.

Marketing – způsob, jakým je společnost schopna se prezentovat před potenciálními vystaviteli přepravních lístků, hraje důležitou roli. Zdravotnická zařízení se musí o společnosti určitým způsobem dozvědět. Jediná forma, kterou Sanitky využívají, je osobní seznámení s doktory a sestřičkami, navázání dobrých vztahů a získání vzájemných kontaktů. Marketing společností je prováděn hlavně osobní cestou, kdy vedení, nebo pověřeni pracovníci komunikují se zdravotnickým personálem. Pokud jsou vztahy dobré, Sanitky mohou být doporučeny do dalších zdravotnických zařízení. Společnost oproti konkurenci nevyužívá například webu, kde by se mohla prezentovat a kde by veřejně vystavovala informace ohledně svého chodu a fungování.

Dostupnost – služby jsou dostupné pro každého. Záleží pouze na tom, zda je lidé chtějí využívat, nebo ne. Dva nepřetržité dispečinky a dopravní pohotovost, které dopomáhají chodu společnosti, jsou schopny zajistit sanitní vůz kdekoliv v rámci kraje i České republiky. Konkurence nabízí stejné služby.

Servis a služby – viz dostupnost, služby jsou pro každého. Řidiči sanitních vozů jsou vyškolení a certifikovaní odborníci v činnosti, jež vykonávají. Základním faktorem je správný osobní přístup k převáženým osobám. Pokud je převážený pacient nespokojen, předá tuto informaci vystaviteli přepravního lístku a ten může následně rozvázat smluvní dohodu s přepravcem a vybrat si jinou společnost. Služby poskytované společností Sanitky jsou na vysoké úrovni, důkazem je pomalé zvyšování tržního podílu⁴⁷. Všem převáženým osobám se personál snaží pomoci jak při přípravě na převoz, tak po převozu. Aby tohoto mohlo být řádně dosaženo, všichni řidiči sanitních vozů jsou vitální a zdravé osoby. Jsou schopni bezpečně pomoci starším osobám s přemístěním mezi jejich byty (i ve vyšších patrech) a sanitními vozy, také pomáhají pacientům dostat se bezpečně do ordinace doktora a zpět.

Image firmy – Celková image má na konkurenční pozici podstatný vliv. Od počátku působení se společnost snaží navázat dobrý kontakt s přepravovanými osobami. V případě starších, nebo nemocných osob je tento kontakt častý a řidiči se s převáženými osobami dobře znají. Společnost působí lokálně na malém trhu a počet vypisovatelů přepravních lístků je ještě menší. Důležitý je, jak bylo zmíněno v odstavci marketing, osobní kontakt vedení a řidičů se zdravotnickým personálem, který dopomáhá k bezproblémovému chodu zprostředkovaných služeb. Vedení společnosti si myslí, že v tomto bodě má oproti konkurenci výhodu, jelikož si na svém image silně zakládá⁴⁸.

Ceny – Ceny jsou stejné jako u konkurence, neboť vycházejí z legislativní úpravy. Nelze zde nabídnout nižší nebo vyšší sazbu. Proto si firmy v odvětví nemohou z tohoto pohledu vůbec konkurovat.

⁴⁷ Viz Tabulka 25

⁴⁸ Informace od jednatele společnosti.

Nepřímé faktory

Management společnosti – Sanitky mají jednoho vlastníka. Vlastník a jednatel v jedné osobě se snaží udržovat dobré vztahy s lékařskými zařízeními a vyjednává a podepisuje smlouvy s pojišťovnami. Společnost je řízena zaměstnaným ředitelem, který má letité zkušenosti v oboru a neustále se snaží hledat nové možnosti, jak zefektivnit a zlepšit způsob přepravy pacientů. Ředitel společnosti je de facto osobou, která celý podnik vede. Majitel s ředitelem denně komunikuje problémy, na které se snaží najít vhodná řešení. Management má jasné vize ohledně budoucnosti podniku. Z informací získaných od jednatele společnosti jsem sestavil tabulku níže (Tabulka 23).

Tabulka 23: Hodnocení kvality managementu Sanitky, s. r. o.

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
		0	1	2	3	4	5	6	
Schopnost tvořit vize	Žádné							x	Vedení má jasnou vizi
Schopnost tvořit strategie	Žádná					x			Vedení má jasnou strategii
Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle						x		Realistické pohledy
Plánování běžné činnosti	Žádné					x			Pravidelně, obsáhle
Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence, přetížené vedení							x	Jasná kompetence a hodnoty
Osobní kvalifikace	Nedostatečná							x	Vysoce kvalifikovaný
Schopnost se učit	Strnulost v minulém				x				Vysoká, zájem o nové
Motivace pracovníků	Žádná motivace							x	Silná motivace
Četnost hodnocení		0	0	0	1	2	1	4	
Body * četnost		0	0	0	3	8	5	24	
Získaný počet bodů	40								
Maximální počet bodů	48								
Hodnocení	83%								

Zdroj: Mařík, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2007, str. 82, vlastní zpracování

Zaměstnanci – v roce 2011 bylo v podniku zaměstnáno okolo 26 pracovníků, 2 mechanici, 2 dispečeri a řidiči sanitních vozů. Zaměstnancům je vyplácena minimální mzda. U mechaniků a dispečerů je minimální mzda navýšena o „bonusovou“ hodnotu, která je závislá na jejich chování a výkonnosti.⁴⁹ Řidiči sanitek jsou taktéž odměňováni minimální mzdou, ke které je připočtena „bonusová“ částka a hodnota vypočtena na základě řidičem vykázaných celkových „paciento-kilometrů“ v daném mzdovém období⁵⁰. „Bonusová“ částka je u řidičů určována na základě jejich přístupu k práci, pečlivosti, chování a hlavně jakým způsobem se přičiňuje k tomu, aby měl co nejvíce pacientů k převozu⁵¹.

Průměrná čistá mzda řidiče je 12000 Kč, mechanika 13000 Kč, stejně tak u dispečera. Na standard Karlovarského kraje se jedná o dobré mzdové ohodnocení se zaručením stálých výplat v daných termínech. Karlovarský kraj měl v roce 2011 míru nezaměstnanosti 9,81 %, což byla 5. nejvyšší míra v rámci celé České republiky⁵². Zaměstnanci jsou velice spokojeni se stávajícím stavem a velmi osobním přístupem managementu. Podnik investuje do jejich profesního rozvoje a poskytuje jim řadu benefitů.

Finanční situace – je velice dobrá a jak jsem nastínil ve finanční analýze, společnosti se v minulých letech dařilo, a proto investovala zisky do vlastního rozvoje a silně přemýšlela o možných investičních projektech. V porovnání s konkurencí má společnost lepší pozici.

⁴⁹ Položka je subjektivně určována ředitelem společnosti a nebyla podrobně vysvětlena.

⁵⁰ Ke zjednodušení, čím více kilometrů řidič najede, tím více je mu uhrazeno, záleží také na časové flexibilitě zaměstnance.

⁵¹ Vedení se snaží řidiče motivovat, aby se z nich stali částečně obchodníci a snažili se vytvořit si co nejlepší vztahy s doktory a sestřičkami, kteří vystavují přepravní listky.

⁵² ČSÚ. *Nezaměstnanost*. [Online] [Citace: 20. 12.2012].

http://www.czso.cz/xb/redakce.nsf/i/mira_nezamestnanosti_v_jihomoravskem_kraji_k_31_prosinci_2011.

Celkové hodnocení finanční pozice

Pro přehlednost je vytvořena *Tabulka 24*, která souhrnně hodnotí konkurenční pozici Sanitky, s. r. o.

Tabulka 24: Hodnocení konkurenční pozice Sanitky, s. r. o.

	Kritérium	Hodnocení						
		Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu		
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1 Šíře nabízeného sortimentu				x			
	2 Marketing			x				
	3 Dostupnost				x			
	4 Servis a služby					x		
	5 Image firmy						x	
	6 Ceny				x			
Nepřímé faktory	7 Kvalita managementu						x	
	8 Zaměstnanci						x	
	9 Finanční situace					x		
Četnost hodnocení		0	0	1	3	2	3	0
Body x četnost		0	0	2	9	8	15	0
Získaný počet bodů		34						
Maximální počet bodů		54						
Hodnocení		63%						

Zdroj: Mařík, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2007, str. 89, vlastní zpracování

Z konkurenčního hodnocení pozice vyplývá, že oceňovaná společnost je mírně nad celkovým průměrem svých konkurentů. Tento silnější postoj oproti konkurenci je zřetelný i z minulých vývojů tržních podílů zobrazených v tabulce níže (*Tabulka 25*). Hlavními konkurenčními výhodami jsou Kvalita managementu a spokojení zaměstnanci. Oba tyto faktory dopomáhají k vynikajícímu budování image společnosti. Sanitky by se měly více zviditelnit, například zveřejněním informací o sobě ve formě internetových stránek.

3.2.3 Prognóza vývoje tržního podílu

Na základě analýzy konkurenční síly společnosti Sanitky, s. r. o. mohu konstatovat, že společnost je a bude schopna si udržet svůj stávající tržní podíl, který bude postupně do budoucnosti navyšovat. V roce 2011 činí podíl společnosti na trhu 30 %. Tento podíl, jak

je vidět v tabulce níže (*Tabulka 25*), pomalým tempem poroste. Odhad budoucího meziročního růstu podílu na trhu odhaduji na 1,1%. Oproti trendu za sledované období je to spíše rázné zpomalení, ale jak jsem již v textu několikrát zmiňoval, získat nové klienty (vystavitele přepravních lístků) je komplikované. Důvodem předpokládaného nárůstu tržního podílu jsou rostoucí tržby na trhu a každoroční přírůstek občanů ve věku nad 55 let. Z tohoto přírůstku, který činí téměř 800 osob ročně (viz *Tabulka 19*) se společnost pokusí vždy získat co největší část. Z analýzy sledovaného období je zřetelné, vyjma změnového roku 2009, že Sanitky zvyšují svůj tržní podíl. Tento získaný tržní podíl je na úkor konkurentů v kraji, kteří nepůsobí tak perspektivně jako oceňovaná společnost. Jak jsem již uváděl v kapitole 3.2.1, Sanitky od svého počátku působnosti v Karlovarském kraji neustále ukrajují část tržeb svým konkurentům. V roce 2016 bude odhad tržního podílu činit 31,7 %.

Tabulka 25: Tržní podíly Sanitky, s. r. o. v Karlovarském kraji

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
Tržní podíl	27,5 %	32,2 %	26,5 %	28,1 %	30,0 %	30,3 %	30,7 %	31,0 %	31,3 %	31,7 %	32,3 %
Index růstu	1,24	1,17	0,82	1,06	1,07	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,02

Zdroj: *Tabulka 21: Konečná prognóza relevantního trhu Tabulka 4, Tabulka 21, vlastní výpočet*

Tempo růstu pro druhou fázi odhaduji na 2 %. Vysvětlení růstu pro druhou fázi je uvedeno pod tabulkou níže (*Tabulka 26*). Výsledný tržní podíl pro druhou fázi společnosti odhaduji na 32,3 %, tedy nárůst oproti roku 2016 o 0,6 %. Na této výši podnik stabilizuje svůj tržní podíl. Dalším odůvodněním nárůstu podílu na trhu, který považuji za velice racionální, je budoucí prognóza počtu obyvatel. V tabulce níže (*Tabulka 26*) je zachycena prognóza počtu obyvatel v Karlovarském kraji v roce 2047 ve věku 55+.

Tabulka 26: Prognóza počtu obyvatel v roce 2047

	2047	2011
Počet lidí nad 55	129804	91 349
Počet lidí v KV kraji	283669	303 165
Počet lidí v kraji / počet lidí nad 55	45,8 %	30,1 %
Meziroční roční růst v tomto období	4 %	

Zdroj: ČSÚ⁵³

⁵³ ČSÚ. *Projekce obyvatelstva v krajích a oblastech ČR do roku 2065*. [Online] [Citace: 25. 12. 2012]. <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/4021-10>.

Tabulka 26 naznačuje, že v roce 2047 bude populační vrchol v Karlovarském kraji co do počtu obyvatel starších 55 let. Od roku 2047 bude tento podíl klesat⁵⁴. V roce 2047 činí odhad počtu obyvatel v Karlovarském kraji 283 669, tedy oproti roku 2011 pokles o 20tis. lidí. V roce 2011 činí poměr osob starších 55 let na celkovém počtu obyvatel v Karlovarském kraji 30 %, v roce 2047 se tento poměr odhaduje na 45,8 %. Za dobu 36 let bude každoročně tento podíl vzrůstat o 4 %. Z tohoto odhadu růstu obyvatel ve věku 55 let a více použiji polovinu, tedy 2 %, o kterou si myslím, že bude index růstu tržního podílu u společnosti schopen růst.

3.3 Perspektivnost podniku a prognóza tržeb

Perspektiva společnosti je faktorem, který slouží ke konečnému sestavení plánovaných tržeb podniku. Součástí strategické analýzy byla analýza atraktivity trhu, kterou jsem stanovil na hladinu 69 %, a analýza konkurenční síly vyšla 63 %. Obě analýzy vyšly v nadprůměrných hodnotách, a proto mohu říci, že podnik má dobrou perspektivu, a že splňuje předpoklad „going concern“. Lepší zobrazení kombinace konkurenční síly a atraktivity trhu ukazuje Tabulka 27 s Bostonskou maticí.

Tabulka 27: Bostonská matice

KONKURENČNÍ SÍLA	Velká	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Střední	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s přijatelnou perspektivou	Podniky s dobrou perspektivou
	Malá	Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
		Nízká	Střední	Vysoká
		ATRAKTIVITA TRHU		

Zdroj: vlastní výpočty a úprava matice⁵⁵

V souvislosti s výsledky vnitřní a vnější analýzy mohu stanovit prognózu tržeb do budoucna. Postup výpočtu indexu tempa růstu tržeb je jednoduchý, jedná se o součin indexu tržního

⁵⁴ Obrázek 2 v kapitole 3.1.1 zobrazuje demografický strom v tomto období.

⁵⁵ Porter, M. E. 1994. *Konkurenční výhoda*. Praha: Victoria Publishing, 1994

podílu z tabulky výše (*Tabulka 25*) a dopočteného indexu růstu trhu z tabulky výše (*Tabulka 21*). Od tohoto součinu se odečítá 1. Výsledné tržby dopočítám jako součin tempa růstu tržeb a celkových tržeb v předešlém roce. Prognóza tržeb je zobrazena v tabulce níže (*Tabulka 28*).

Tabulka 28: Prognóza růstu tržeb

	Index růstu tržeb - trh	Index změny tržního podílu	Tempo růstu tržeb - Sanitky	Tržby podniku "normální"	Tržby optimistické	Tržby pesimistické
2007	0,91	1,24	0,12	14 994 529	14 994 529	14 994 529
2008	1,11	1,17	0,30	19 442 460	19 442 460	19 442 460
2009	1,15	0,82	-0,05	18 401 217	18 401 217	18 401 217
2010	0,88	1,06	-0,07	17 084 350	17 084 350	17 084 350
2011	0,92	1,07	-0,02	16 827 013	16 827 013	16 827 013
2012	1,05	1,01	0,06	17 816 477	18 156 737	17 646 347
2013	1,06	1,01	0,07	19 023 766	19 754 232	18 663 694
2014	1,03	1,01	0,05	19 889 756	21 052 924	19 324 593
2015	1,04	1,01	0,05	20 875 823	22 522 369	20 087 259
2016	1,03	1,01	0,04	21 719 627	23 888 154	20 696 097
2. fáze	1,03	1,02	0,05	22 818 640	24 365 917	21 532 219

Zdroj: Příloha 7: **Propočet výnosové hodnoty podniku dle alternativních scénářů budoucího vývoje.** 1 a 7.2, *Tabulka 21, Tabulka 25, vlastní výpočet*

Tržby podniku pomalu porostou, jelikož kopírují očekávaný vývoj na trhu, který roste od roku 2012. Tento růst trhu každoročně zpomaluje. Index tržního podílu meziročně poroste o 1,1 % (což zvedne hodnotu tržního podílu ročně o 0,3 % v rámci Karlovarského kraje, *Tabulka 25*). Délka první fáze je stanovena na 5 let. Na období od roku 2012 – 2016 (1. fázi) v kapitole 4.4 tohoto posudku podrobně sestavím finanční plán. Pro druhou fázi očekávám nárůst celkového indexu relevantního trhu o 3 % a nárůst indexu tržního podílu ve druhé fázi o 2 % (*Tabulka 28*). Ve druhé fázi očekávám, že trh se bude neustále pomalým tempem až do roku 2047 rozvíjet. Při zmínění takto dlouhodobého horizontu mohu opětovně konstatovat, že společnost bude neustále dlouhodobě prosperovat. Tempo růstu tržeb Sanitek ve druhé fázi bude 5%.

3.4 SWOT analýza

Vnější a vnitřní faktory, které působí na podnik, jsou součástí SWOT analýzy. Posuzují se příležitosti, hrozby, silné a slabé stránky společnosti. Jedná se o souhrn faktorů z analýzy vnějšího potenciálu a analýzy konkurenční síly.

Tabulka 29: SWOT analýza společnosti Sanitky, s. r. o.

SWOT Analysis			
INSIDE		OUTSIDE	
Strengths - Silné stránky	<i>Dlouhodobá silná pozice na trhu</i> <i>Moderní rekonstruované zázemí</i> <i>Stabilní a zkušené vedení</i> <i>Stabilní výkonný personál</i> <i>Všechny potřebné věci k výkonu činnosti ve vlastní režii</i>	<i>Expanze do dalších okresů/krajů</i> <i>Uzavření nových smluv s pojišťovnami</i> <i>Pohlčení konkurence v okrese</i>	Opportunities – Příležitosti
	<i>Závislost na vývoji cen PHM</i> <i>Závislost na smluvních podmínkách</i> <i>Zaměření pouze na jednu činnost</i>	<i>Úprava legislativy</i> <i>Růst ceny PHM</i> <i>Růst daní</i>	
Weaknesses - Slabé stránky			Threats – Hrozby

Zdroj: vlastní tvorba

3.5 Vyhodnocení strategické analýzy

Po důkladném zanalyzování společnosti Sanitky, s. r. o. mohu potvrdit, že se jedná o podnik s dobrou perspektivou do budoucna. Hraniční bariérou vyšších tržeb je omezená velikost trhu, který roste velice pomalu. Trh má potenciál z dlouhodobého hlediska. Podíl společnosti v Karlovarském kraji, který je jediným odbytištěm pro služby společnosti, je velmi dobrý. Společnost pokrývá 30 % trhu a má vyhlídky na pomalý nárůst. Ostatní hlavní konkurenti se

dělí o zbytek trhu, a to menším dílem než oceňovaný podnik. Společnost je zdravá a valná většina zkoumaných faktorů vykazuje nadprůměrné hodnoty. Očekávám pomalý nárůst tržeb v závislosti na růstu trhu. Tento trend bude dlouhodobý. Díky nasycenosti trhu a jeho očekávanému růstu do budoucna se jedná o obor podnikání, ve kterém se může společnost neustále rozvíjet a vydělaný kapitál může využít k různorodým investicím.

Strategická analýza doplnila a podpořila tezi⁵⁶ o velmi dobrém zdraví podniku s předpoklady nekonečné životnosti. Proto jako hlavní metodu ocenění zvolím jednu z výnosových metod.

V celkovém hodnocení jsem nezmínil jeden faktor, který by se dal považovat za klíčový. Současný způsob proplácení výkonů pojišťovnami dopravcům je podchycen legislativně. Pojišťovny jsou povinny za dopravu platit. Za předpokladu, že by byla legislativa pozměněna⁵⁷, vývoj na trhu by byl úplně jiného charakteru. Z mého pohledu by tento krok byl pro všechny dopravce likvidační, jelikož by se z dopravní záchranné služby stala sanitní „taxislužba“. Občané by službu za účelem úspor téměř vůbec nevyužívali. Malé skupině dopravců by se podařilo na trhu udržet, ale tržby by silně poklesly a držely by se na hranici nákladů na provoz. Je komplikované předpokládat, jakým způsobem by se zachoval celý trh, a proto tuto variantu ponechávám spíše jako krajní.

V tomto nejzazším případě bych se přikláněl k ocenění pomocí metody amortizační. Musím však znovu podotknout, že toto ocenění vyjde nízké, spíše podprahové. Dovoluji si konstatovat, že majetek, kterým společnosti na trhu disponují, by v případě likvidace vynesl velmi málo finančních prostředků, jelikož je účelový a stal by se na trhu neuplatnitelný. Další domněnkou je, že některé společnosti v rámci České republiky operují pouze s vozovým parkem a nevyužívají žádného pevného zázemí, proto by také likvidace byla silně podhodnocena. Základem podnikání dopravních zdravotních služeb jsou kontakty a smlouvy s pojišťovnami a zdravotními zařízeními, které nejsou nikterak účetně podchycené. Tento nehmotný majetek v kombinaci s dopravními prostředky tvoří hodnotu celého podniku.

⁵⁶ Vychází ze závěru finanční analýzy v kapitole 2.4.3.

⁵⁷ Tímto pozměněním je myšleno zrušení povinnosti pojišťovnam vyplácet tyto výkony.

4 Generátory hodnoty a finanční plán⁵⁸

„Před sestavením konečného ocenění podniku musím vytvořit finanční plán, jenž se skládá z plánované rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků. Abych mohl finanční plán sestavit, musím udělat analýzu a prognózu generátorů hodnoty. Generátory hodnoty jsou skupina vybraných podnikohospodářských faktorů, které v součtu tvoří (generují) hodnotu podniku. Jsou to: tržby a jejich růst, zisková marže, investice do provozně nutného pracovního kapitálu, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku, způsob financování, diskontní míra a očekávaná doba, po kterou bude podnik tvořit pozitivní cash flow.“⁵⁹

Výpočet a analýzu generátorů hodnoty jsem provedl na stejném období jako finanční analýzu, tedy od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2011. Dalším krokem je stanovení délky 1. fáze. Na základě strategické analýzy jsem tuto délku 1. fáze stanovil na dobu 5 let, od 1. 1. 2012 do 31. 12. 2016. Po první fázi následuje druhá fáze. Pokud beru v úvahu výsledky z finanční a strategické analýzy, tak mohu předpokládat nekončící životnost podniku. Tato fáze začíná od 1. 1. 2017 a pokračuje do nekonečna, nebo vytyčeného data konce životnosti podniku.

Prvním krokem je upravení dat z účetních výkazů na data ekonomicky správná. Nejdříve rozdělím aktiva na ta, která jsou provozně nutná a na aktiva provozně nepotřebná. Po rozdělení vypočítám korigovaný provozní výsledek hospodaření. Následně mohu sestavit a prognózovat generátory hodnoty a sestavit finanční plán.

4.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Provozně nutnými aktivy je ta část aktiv, která je v plné výši využívána na hlavní provoz podniku. Část aktiv, která k hlavnímu provozu potřeba není, je označována jako aktiva nepotřebná. Mohou jimi být například přebytečné finanční prostředky, nebo nevyužívané budovy. Tato nepotřebná aktiva nemají významný vliv na výnosy související s hlavní činností podniku.

Jedinou podstatnou složkou z aktiv podniku, kterou v tomto případě musím rozebrat, je dlouhodobý hmotný majetek. Společnost ve sledovaném období investuje hodně finančních

⁵⁸ Valná část teoretických vysvětlivek je čerpána z případové studie Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci, vypracované na předmětu Praktika k oceňování podniku v LS2011, jejíž teoretickou a praktickou část generátorů hodnot jsem zpracoval, a proto si dovoluji již takto zpracované teoretické části znovu využít.

⁵⁹ Petrikovič, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci*. Praha:2011

prostředků do rekonstrukce stávajícího areálu, ve kterém operuje. Ne všechny prostory jsou a budou využívány k hlavní činnosti podniku, proto jsem se rozhodl vyčlenit část nedokončeného dlouhodobého majetku do nepotřebných aktiv, viz *Tabulka 30*.

Tabulka 30: Dlouhodobý hmotný majetek provozně nutný (v Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek celkem	2 212 774	3 251 373	5 726 566	7 695 583	9 162 318
Nedokončený DHM	2 062 049	3 206 893	5 662 810	7 235 348	8 954 847
DHM provozně potřebný	150 725	44 480	63 756	460 235	207 471

Zdroj: *Tabulka 3*, vlastní zpracování

Společnost od roku 2007 buduje a rekonstruuje celý areál. Majetek ještě není uveden do provozu a nepodílí se na hlavní činnosti. Vyčlením jej proto do provozně nepotřebného majetku. Z informací vedení však vím, že v průběhu roku 2012 bude celá stavba se všemi rekonstrukčními prvky dokončena. Z celkové investice k hlavní činnosti nebude sloužit všechen tento dlouhodobý majetek, pouze část nově vybudovaného dispečinku, dílny, kanceláře, zázemí pro pracovníky, dovybavení dvora pro parkování sanitních vozů.

4.1.1 Provozně nutný majetek a nutný investovaný kapitál

Tabulka 31: Provozně nutný majetek (v Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Pozemky	159 600	159 600	159 600	397 800	397 800
Stavby	1 568 134	1 515 120	1 412 627	1 313 668	1 218 244
Samostatné movité věci	236 845	183 614	305 383	562 621	405 281
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854
Krátkodobé pohledávky	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
Krátkodobý finanční majetek	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653
Provozně nutná aktiva	7 406 871	7 908 860	3 380 085	5 063 027	5 814 032
Provozně nepotřebná aktiva	2 062 049	3 206 893	5 662 810	7 235 348	8 954 847

Zdroj: *Tabulka 3*, vlastní zpracování

V tabulce výše (*Tabulka 31*) je rozčleněn provozně nutný majetek a nepotřebná dlouhodobá aktiva.

Tabulka 32: Provozně nutný investovaný kapitál (v Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011
Krátkodobé pohledávky celkem	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
Krátkodobé závazky celkem (-)	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Časové rozlišení aktivní	0	1 026 927	1 423 695	572 736	397 077
Časové rozlišení pasivní (-)	0	0	0	0	0
Provozně nutný PK bez peněz	-3 270 233	-2 977 390	-4 885 678	-5 388 382	-3 981 120
Finanční majetek provozně nutný	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653
Provozně nutný PK	-1 628 659	-810 880	-2 017 469	-2 169 939	-1 622 467
Dlouhodobý majetek provozně nutný	150 725	44 480	63 756	460 235	207 471
Provozně nutný investovaný kapitál celkem	-1 477 934	-766 400	-1 953 713	-1 709 704	-1 414 996

Zdroj: Tabulka 3, vlastní zpracování

Od roku 2009 provozně nutný investovaný kapitál postupně roste (Tabulka 32). Společnosti narůstá objem pohledávek, proto narůstá i provozně nutný pracovní kapitál. Krátkodobé závazky nevykazují extrémní výkyvy, jen jejich struktura se mění. Je zde přeliv mezi poměrem obchodních závazků a závazků ostatních⁶⁰. Ideálním stavem by byla kladná hodnota pracovního kapitálu. Ta však v této situaci nemůže nastat, jelikož převažují krátkodobé závazky. Tento negativní stav není v pořádku, ale vyplývá z podnikové ekonomiky, je proto třeba mít tuto situaci na paměti.

4.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Rozdělením aktiv na provozně nutná a nepotřebná jsem zjistil, který majetek podnik pro svůj hlavní provoz potřebuje. Ještě však musím upravit provozní výsledek hospodaření, a to o výnosy a náklady, které jsou spojeny s provozně nepotřebnými aktivy (např. prodej dlouhodobého hmotného majetku). Vyloučím jednorázové náklady a výnosy a veškeré položky nesouvisející s hlavní činností podniku. Dále je třeba zahrnout náklady (poplatky bance za služby) a výnosy související s finančním majetkem, který byl součástí provozně potřebných aktiv. Těmito úpravami získám korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH), který je generován provozně nutným investovaným kapitálem.

⁶⁰ Podrobná struktura členění je součástí příloh (Příloha 3).

Tabulka 33: KPVH (v Kč)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	-41 529	-830 677	2 377 820	1 580 616	2 514 728	2 552 931
Tržby z prodeje dl. majetku (-)	939 570	600 000	430 000	0	0	0
ZC prodaného dl. majetku (+)	750 000	101 000	0	0	0	0
Výnosové úroky (+)	207	122	259	476	368	10 869
Ostatní finanční výnosy (+)	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady (-)	17 993	19 865	15 692	13 926	13 377	15 060
odpisy DM (+)	17 275	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
KPVH před odpisy a zdaněním	-231 609	-1 281 165	2 038 632	1 722 890	2 722 334	2 801 504
Odpisy (-)	17 275	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
Daň (-)	45 840	0	501 270	332 900	400 502	475 570
KPVH po odpisech a daních	-294 724	-1 349 420	1 431 117	1 234 266	2 101 217	2 073 170

Zdroj: Tabulka 4 Tabulka 4: Výsledovka Sanitky s. r. o. vždy k 31. 12. – zjednodušená (v Kč), vlastní zpracování

Vyjma části dlouhodobého hmotného majetku jsem všechna aktiva podniku zařadil do provozně nutných aktiv (Tabulka 33). Provozní výsledek hospodaření jsem snížil o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zvýšil o zůstatkovou cenu těchto aktiv. Od roku 2007 korigovaný provozní výsledek hospodaření roste a až v roce 2011 se zastavuje přibližně na úrovni hodnoty z předešlého roku. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je vyjádřen před odpočtem odpisů a daní a dále i po odpočtu odpisů a před odpočtem daní. Tyto výsledky jsou dále využity při analýze a prognóze generátorů hodnoty.

4.3 Generátory hodnoty

4.3.1 Tržby

V tabulce níže (Tabulka 34) jsou tržby za výkony v období 2006 – 2011 převzaté z výkazu zisků a ztrát a za období 2012 – 2016 (1. fáze) ze strategické analýzy (Tabulka 28). U prognózy tržeb za první fázi využívám „normální“ varianty.

Tabulka 34: Analýza a prognóza tržeb (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
Tržby za výkony	14 995	19 442	18 401	17 084	16 827	17 816	19 024	19 890	20 876	21 720	
Tempo růstu tržeb	12 %	30 %	-5 %	-7 %	-2 %	6 %	7 %	5 %	5 %	4 %	5 %

Zdroj: Tabulka 28 Tabulka 28: Prognóza růstu tržeb, vlastní zpracování

Tržby v období 2008 – 2011 klesaly. Důvody tohoto poklesu jsou vysvětleny v kapitole 2.2.2. Tržby meziročně rostou, tempo tohoto růstu se zpomaluje (meziročně téměř o 1 %). Predikce pro růst tržeb pro druhou fázi je 5 %.

4.3.2 Zisková marže

Provozní zisková marže za minulé období se počítá podílem korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a daněmi k výkonům. Za výkony považují tržby za prodej služeb, které jsou převzaté z tabulky výše (*Tabulka 4*). Odpisy z výpočtu vyčleňují a důkladněji se jimi zabývám v kapitole 4.3.4.

Zisková marže může být prognózována dvěma způsoby. Prognózou shora, která je určena z výchozí pozice postavení podniku na trhu a prognózou zdola, která je prognózou jednotlivých výnosových a nákladových položek.

Tabulka 35: Provozní zisková marže – minulý vývoj

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby	14 994 529	19 442 460	18 401 217	17 084 350	16 827 013
KPVH před opisy a daní	-1 281 165	2 038 632	1 722 890	2 722 334	2 801 504
Zisková marže před odpisy a daní	-8,54%	10,49%	9,36%	15,93%	16,65%

Zdroj: *Tabulka 33, Tabulka 34, vlastní zpracování*

V roce 2007 společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření. Od roku 2008 zisková marže roste, vyjma přelomu let 2008 a 2009, kde byla provedena zásadní změna ve vykazování výkonů.

Zisková marže shora

„Provozní zisková marže shora analyzuje vliv faktorů, které působí na ziskovou marži. Hlavními faktory, které je třeba zhodnotit při prognózování ziskové marže shora, je počet přímých konkurentů, dodavatelů a odběratelů; stupeň standardizace; síla vazeb oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům; stabilita poptávky; růst trhu; velikost tržních bariér; možnosti substituce. Prognózovaná zisková marže se následně určí na základě analýzy za minulé období a intenzity konkurence, která je zhodnocena pomocí Porterova modelu⁶¹ „⁶²

⁶¹ Porter, M. E.: *Konkurenční výhoda*. Praha, Victoria Publishing 1996, str. 23.

⁶² Petrikovič, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci*. Praha. 2011.

V Porterově modelu jsou jednotlivým faktorům přiřazeny body na základě jejich vlivu na ziskovou marži.

Výpis jednotlivých faktorů, které vstupují do Porterova modelu:

Počet a struktura odběratelů – Počet odběratelů je v rámci trhu velký (1/3 populace v kraji). Jejich citlivost na změnu ceny je nulová. Odběratelé si nevolí, kým budou převezeni, pokud službu sami nehradí. Proto neutrální vliv na intenzitu konkurence.

Počet a struktura dodavatelů – Dodavatelů pohonných hmot je mnoho, ale cenu neovlivní, tu řídí trh. Objem vypsaných přepravních lístků společnost ovlivní jen dobrými vztahy (má malou vyjednávací schopnost). S ostatními dodavateli je společnost jako u předchozích „price taker“. Podnik nemá žádnou možnost ovlivnit marži.

Počet a struktura konkurentů – Na relevantním trhu jsou tři hlavní dodavatelé, kteří nabízejí identickou službu. Konkurence je vysoká, pokud jeden dopravce správně neplní své povinnosti, další za něj převezme místo.

Stupeň standardizace produktu – Všechny společnosti nabízejí stejné služby, nemohou nabídnout žádný větší „nadstandard.“ Všechny podniky na trhu pracují se stejnou cenou, kterou neovlivní, proto průměrné ohodnocení.

Síla vazeb oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům – S dodavateli jsou vazby silné. Jsou zde snahy o upevnění vztahů s přepravovanými pacienty. Dle mého názoru menší výhoda oproti konkurenci (subjektivní názor, proto průměrné obodování).

Stabilita poptávky – Stabilní poptávka, bez výkyvů. Nepodléhá cyklickým výkyvům na trhu. Hrozba v legislativě.

Růst trhu – Trh je zaplněn, zbývající konkurenti se dělí s oceňovanou společností o celý trh. Na základě demografického růstu a jeho projekce se bude trh do roku 2047 rozvíjet. Dobrá pozice podniku na trhu. Přetahování mezi konkurenty o podíl na trhu.

Velikost tržních bariér – Existují bariéry vstupu do odvětví, zejména legislativní. Trh je nasycen. Počáteční investice na vstupu by byla velmi vysoká.

Možnost substituce – Standard nabízených služeb ve zdravotní dopravě se nedá nahradit. To snižuje intenzitu konkurence. Nedá se ani diktovat cena.

Souhrn jednotlivých faktorů je zobrazen v tabulce níže (*Tabulka 36*). Každému faktoru jsem přiřadil bodové ohodnocení. Negativní faktory ovlivňující ziskovou marži mají nižší bodové ohodnocení a naopak.

Tabulka 36: Porterův model vlivu faktorů na ziskovou marži a jeho vyhodnocení

Kritérium	Bodové hodnocení kritéria intenzity konkurence					
	negativní vliv			pozitivní vliv		Body
	0	1	2	3	4	
Počet a struktura odběratelů			x			4
Počet a struktura konkurentů		x				1
Počet a struktura dodavatelů		x				1
Stupeň standardizace produktu			x			2
Síla vazeb k odběratelům a dodavatelům			x			2
Stabilita poptávky				x		3
Růst trhu			x			2
Velikost tržních bariér				x		3
Možnost substituce			x			2
Maximum bodů	36		Celkem bodů		18	Hodnocení 50%

Zdroj: vlastní zpracování, kapitola 3.2.2

Výsledné procentuální ohodnocení dokazuje, že faktory intenzity konkurence nemají na marži zásadní vliv. Podnik si může stanovovat průměrnou marži, ale za předpokladu neměnných podmínek na trhu. Nejzásadnější je růst ceny pohonných hmot. Čím vyšší je jejich cena, tím nižší jsou marže podniku.

Další významnou skupinou, která ovlivňuje ziskovou marži, jsou osobní náklady (Tabulka 37).

Tabulka 37: Osobní náklady

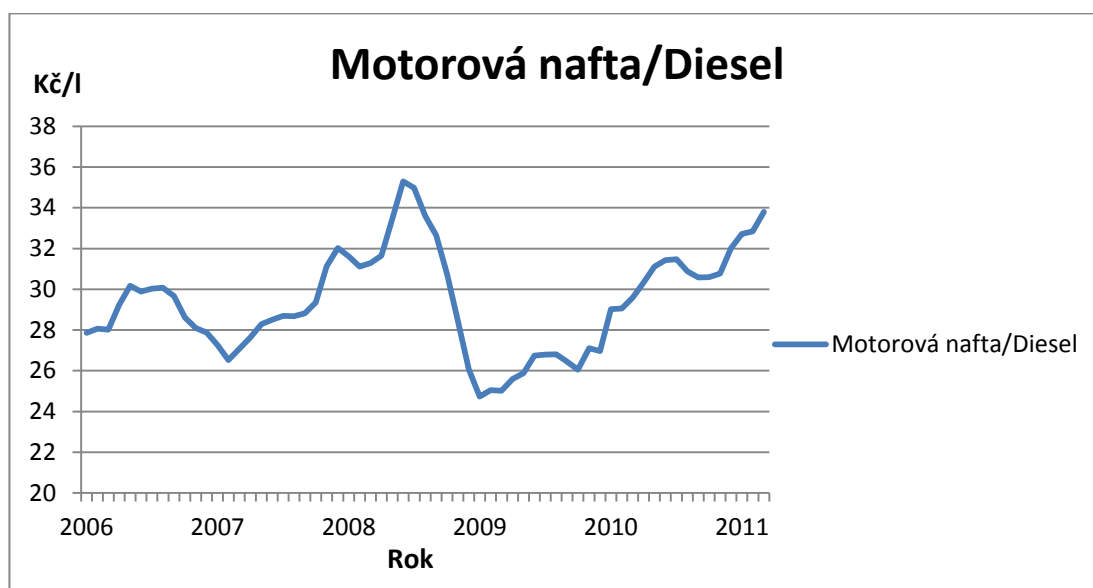
	2007	2008	2009	2010	2011
Osobní náklady v Kč	5 819 127	5 830 030	5 939 162	5 900 656	5 810 228
Tempo růstu		0,19 %	1,87 %	-0,65 %	-1,53 %
Podíl na tržbách	38,81 %	29,99 %	32,28 %	34,54 %	34,53 %

Zdroj: Tabulka 4, vlastní výpočty

Osobní náklady přímo úměrně klesají s klesajícími tržbami. V posledních dvou letech sledovaného období tvoří podíl na tržbách 34,5 %. Společnost si v posledních dvou letech drží stejný počet pracovníků, 26. V závislosti na objemu práce buď přijímá, anebo propouští zaměstnance (zejména řidiče sanitních vozů). Od roku 2009 vedení hledalo neoptimálnější způsob, jak spravedlivě hodnotit pracovníky. Zaměstnanci vůči vedení nemají pozici k vyjednávání. Pokud se jim platové ohodnocení nelíbí, mohou ukončit pracovní poměr. Společnost si může bez problému najít nového zaměstnance. Do budoucna předpokládám stávající podíl osobních nákladů na celkových tržbách.

Po přezkoumání faktorů ovlivňujících ziskovou marži mohou říci, že Sanitky nemají výraznou sílu ovlivňovat výši své marže. Společnost neurčuje cenu za provedené výkony, naopak ji přebírá. Hlavní položkou, která ovlivňuje celkovou marži, jsou osobní náklady a náklady na provedené výkony, konkrétně část výdajů na pohonné hmoty. Růst ceny ropy na trhu výrazně snižuje marži oceňovanému podniku a naopak. Pro první fázi musím počítat s možným nárůstem ceny pohonných hmot. Tento očekávaný nárůst negativně ovlivní ziskovou marži. Proplácení výkonů je fixní bez ohledu na cenu pohonných hmot. Proto předpokládám, že se zisková marže v první fázi bude pohybovat mezi 12 - 13 %, respektive její hodnota bude v rámci intervalu ohraničeného ziskovými maržemi v letech 2008 a 2011. V následujícím grafu (*Graf 3*) je vidět vývoj ceny nafty za sledované období. V tabulce níže (*Tabulka 38*) jsou stanoveny hodnoty ziskové marže v první fázi a hodnota korigovaného provozního zisku před odpisy a daní.

Graf 3: Vývoj ceny motorové nafty



Zdroj: ČSÚ⁶³, vlastní tvorba

Tabulka 38: Provozní zisková marže shora

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby v Kč	16 827 013	17 816 477	19 023 766	19 889 756	20 875 823	21 719 627
KPZ před opisy a daní v Kč	2 801 504	2 209 277	2 347 569	2 432 555	2 530 190	2 608 569
Zisková marže před odpisy a daní	16,65 %	12,40 %	12,34 %	12,23 %	12,12 %	12,01 %

Zdroj: *Tabulka 34, Tabulka 35*, vlastní výpočty

⁶³ Český statistický úřad. *Indexy spotřebitelských cen*. [Online] [Citace: 20. 12. 2012]. <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/p/7101-11>

Prognóza ziskové marže shora je založená pouze na odhadu vycházejícím z intenzity konkurence a z možného vývoje osobních nákladů. Lze tedy získat určitou představu, jakým směrem by se zisková marže mohla vyvíjet.

Provozní zisková marže zdola

„Provozní zisková marže zdola se určuje podle nákladových položek (výkonová spotřeba, náklady na prodané zboží a osobní náklady) a dalších významných položek (daně a poplatky, změna stavu rezerv a opravných položek a ostatní provozní položky).

Dopočet korigovaného provozního výsledku hospodaření je stanoven rozdílem mezi provozními výnosy a náklady. Pomocí procentního vyjádření jednotlivých položek budoucích nákladů a předpokládaných výkonů stanovujeme korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a daní. Zisková marže zdola je následně propočtem mezi budoucími výkony a předpokládaným korigovaným provozním výsledkem hospodaření.⁶⁴

Při analýze ziskové marže zdola u společnosti Sanitky rozebírám dvě položky, které mají hlavní vliv na ziskovou marži. Jimi jsou výkonová spotřeba, která určuje výši přidané hodnoty a osobní náklady. Myslím si, že v první fázi v roce 2012 výkonová spotřeba vzroste na hodnotu 52,5 %. Hlavní důvod jsem již popisoval při analýze ziskové marže shora, je jím nepredikovatelný vývoj ceny pohonných hmot. Snažím se zde proto nastolit takový stav, kdy se cena pohonných hmot blíží k cenám roku 2008 a výš. Počítám s nepřímou úměrou, kdy při růstu ceny pohonných hmot klesá čistý zisk. I když rostou tržby, tato nákladová položka vážně ovlivňuje ziskovou marži. Osobní náklady přibližně kopírují stav tržeb. V posledních dvou letech sledovaného období byla jejich výše stabilizována a pro první fázi předpokládám, že jejich poměr vůči tržbám bude stabilní s nepatrným růstem. Zaměstnanci nemají možnost ovlivnit výši svých mezd, které jsou počítány z minimální mzdy a bonusových ohodnocení. V tabulce níže (*Tabulka 39*) je provedená analýza ziskové marže zdola.

⁶⁴ Petrikovič, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci*. Praha, 2011.

Tabulka 39: Provozní zisková marže zdola (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výkony	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	61,28	69,39	59,10	55,76	50,10	48,59
Přidaná hodnota	38,72	30,61	40,90	44,24	49,90	51,41
Osobní náklady	37,65	38,81	29,99	32,28	34,54	34,53
Daně a poplatky	0,01	0,15	0,07	0,28	0,35	0,35
Ostatní provozní výnosy	0,53	0,35	0,69	0,08	1,10	0,15
Ostatní provozní náklady	3,19	0,42	0,97	2,34	0,10	0,01
Ostatní finanční náklady	0,13	0,13	0,08	0,08	0,08	0,09
Zisková marže	-1,73	-8,55	10,48	9,36	15,93	16,58

Zdroj: Tabulka 4, vlastní zpracování

V první fázi, v roce 2012 zisková marže poklesne na hodnotu 12,4 % a po zbytek první fáze bude pomalu klesat díky rostoucí výkonové spotřebě a osobním nákladům, viz Tabulka 40. Ve druhé fázi bude podnik udržovat hodnotu ziskové marže na hladině roku 2016. Zde je hlavním předpokladem stálá cena pohonných hmot.

Tabulka 40: Prognóza ziskové marže zdola (v %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Výkonová spotřeba	52,50	52,55	52,65	52,75	52,85
Přidaná hodnota	47,50	47,45	47,35	47,25	47,15
Osobní náklady	34,55	34,56	34,57	34,58	34,59
Daně a poplatky	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Ostatní provozní výnosy	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Ostatní provozní náklady	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
Výnosové úroky	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Ostatní finanční náklady	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Zisková marže	12,40	12,34	12,23	12,12	12,01

Zdroj: Tabulka 39, Tabulka 34, vlastní zpracování

Výsledná hodnota marže (Tabulka 41) je stanovena sladěním marže shora (Tabulka 38) a marže zdola (Tabulka 40) na základě uvedených předpokladů.

Tabulka 41: Prognóza ziskové marže

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Zisková marže sladěná	-8,5 %	10,5 %	9,4 %	15,9 %	16,6 %	12,4 %	12,3 %	12,2 %	12,1 %	12,0 %
Budoucí KPVH před odpisy a zdaněním	-1 281 165	2 038 632	1 722 890	2 722 334	2 801 504	2 209 277	2 347 569	2 432 555	2 530 190	2 608 569

Zdroj: Tabulka 38, Tabulka 39, Tabulka 40, vlastní zpracování

Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a odpisy poroste od roku 2013 pomaleji nežli tržby za výkony. Pro druhou fázi bude zisková marže na úrovni roku 2016, a proto korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a daní poroste stejně rychle jako tržby podniky za výkony.

4.3.3 Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

„Provozně nutným pracovním kapitálem je pracovní kapitál, jehož jednotlivé položky jsou stanovené pouze v provozně nutném rozsahu. Od oběžných aktiv se neodčítá celkový krátkodobý cizí kapitál, ale pouze neúročený cizí kapitál a všechny veličiny se započítávají pouze v provozně nutném rozsahu.

Do provozně nutného pracovního kapitálu se zahrnují tyto:

- zásoby (+) → ve společnosti se zásoby nevyskytují, proto zde není co prognózovat
- pohledávky (+)
- krátkodobý finanční majetek (+)
- neúročené závazky (-)
- časové rozlišení aktivní (+)
- časové rozlišení pasivní (-) „⁶⁵

Nejdříve provedu analýzu vývoje jednotlivých položek v rámci sledovaného období a následně vytvořím prognózu.

Krátkodobé pohledávky

Všechny krátkodobé pohledávky jsou součástí provozně nutných aktiv. Doba obratu pohledávek je v posledních třech letech sledovaného období rostoucí. Sanitky nemají téměř

⁶⁵ Petrikovič, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci*. Praha. 2011.

žádnou vyjednávací pozici u svých odběratelů a musí čekat, než pojišťovny provedou zapsání fakturace do svého systému. Podnik poskytuje krátkodobé zálohy na mzdy klesajícím tempem. V roce 2011 poskytl pravděpodobně krátkodobou půjčku spřízněné osobě/společnosti. Očekávám ustálení doby obratu pohledávek na hranici kolem 55 dnů. Krátkodobé poskytnuté zálohy mírně stoupnou a zůstanou na hranici roku 2013. Jiné pohledávky klesnou na stejné hodnoty, jako tomu bylo v letech 2008 – 2010, tedy na nulu. Zaznamenané výkyvy z minulosti nejsou typickým chováním společnosti. Vše je znázorněno v tabulce níže (Tabulka 42).

Tabulka 42: Rozbor a prognóza doby obratu pohledávek (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky celkem	136,67	106,97	8,89	29,58	70,45	58,60	58,65	58,65	58,65	58,65
pohledávky z obchodních vztahů	29,17	27,16	0,39	26,14	53,77	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00
krátkodobé poskytnuté zálohy	102,67	79,80	8,50	3,44	3,55	3,60	3,65	3,65	3,65	3,65
jiné pohledávky	4,83	0,00	0,00	0,00	13,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: Tabulka 3, vlastní zpracování

Neúročené závazky

V tabulce níže (Tabulka 43) uvádím doby obratu jednotlivých položek krátkodobých závazků. Doba obratu v posledních třech letech sledovaného období celkově vzrůstá. Dílčím faktorem, který tento růst zapříčiňuje, jsou ostatní závazky, kde společnost vykazuje krátkodobou půjčku tichého společníka, kterou přijala v roce 2010. Závazky z obchodních vztahů mezi roky 2010 a 2011 klesly, jelikož Sanitky byly nuceny k rychlému vypořádání svých závazků (asi hlavně s dodavateli stavebních materiálů a zednických prací). Na počátku sledovaného období byla doba obratu delší jak 100 dní. Podnik operuje v odvětví, ve kterém není v pozici, ze které by mohl tuto dobu prodlužovat. Společnost nemá žádné závazky za zaměstnanci. Závazky

ze sociálního a zdravotního pojištění se snížily a udržují se na nízké hladině. Daňové závazky jsou kolísavé. Doba obratu dohadných účtů pasivních klesla na nulové hodnoty.

Plánuji, že krátkodobé závazky budou ve sledovaném období klesat. Hlavním faktorem bude průběžné klesání ostatních závazků v rámci celé první fáze. Závazky ze sociálního a zdravotního zabezpečení a daňové závazky budou na průměrné úrovni za sledované období. Očekávám ustálení hodnoty doby obratu krátkodobých obchodních závazků a mírný růst k 50 denní lhůtě.

Tabulka 43: Rozbor a prognóza doby obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé závazky celkem	216,28	182,14	134,04	156,93	165,42	155,00	145,50	136,00	126,50	117,00
závazky z obchodních vztahů	148,17	126,37	114,97	43,74	47,19	47,69	48,19	48,69	49,19	49,69
závazky k zaměstnancům	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
závazky ze sociálního a zdravotního zabezpečení	16,53	9,28	8,35	2,61	3,06	4,67	4,67	4,67	4,67	4,67
stát - daňové závazky a dotace	9,82	5,82	-0,01	5,46	8,43	5,91	5,91	5,91	5,91	5,91
krátkodobé přijaté zálohy	11,94	17,67	-8,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
dohadné účty pasivní	29,82	23,00	18,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ostatní závazky	0,00	0,00	0,00	105,13	106,73	96,73	86,73	76,73	66,73	56,73

Zdroj: Tabulka 3, vlastní zpracování

Krátkodobý finanční majetek

Celý krátkodobý finanční majetek je součástí provozně nutného majetku. Okamžitá likvidita společnosti je v pořádku, ale na trhu je typické mít likviditu ještě vyšší. Rysem společnosti je držet dostatek peněz na účtech. Rok 2011 vykazuje pokles oproti předchozím rokům. Okamžitá likvidita bude postupně navyšována, v první fázi ročně o 2 % (zobrazeno v tabulkách níže (Tabulka 44 a Tabulka 45)).

Časové rozlišení

O časovém rozlišení aktiv a pasiv nemám k dispozici bližší informace, proto je ponechám na úrovni posledního roku sledovaného období.

Provozně nutný pracovní kapitál

V tabulkách níže (Tabulka 44 a Tabulka 45) je proveden rozklad a sestavena prognóza pracovního kapitálu. Do roku 2011 hodnota pracovního kapitálu rostla. V roce 2012 z důvodu zkrácení celkové doby obratu pohledávek došlo k jednorázovému narušení tohoto trendu. Po celou dobu první fáze hodnota pracovního kapitálu roste. Jelikož podnik využívá a v následujících letech bude využívat kapitálu od tichého společníka, je hodnota pracovního kapitálu záporná.

Tabulka 44: Provozně nutný pracovní kapitál (v Kč)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
Krátkodobé pohledávky celkem	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
pohledávky z obchodních vztahů	1 198 519	1 446 968	19 816	1 223 539	2 478 962
krátkodobé poskytnuté zálohy	4 217 720	4 250 902	428 304	160 810	163 866
jiné pohledávky	198 332	0	0	0	605 080
Krátkodobé závazky celkem (-)	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
závazky z obchodních vztahů	6 086 944	6 731 473	5 795 908	2 047 408	2 175 529
závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0
závazky ze soc. a zdrav. zabezpečení	678 946	494 289	421 198	122 003	141 120
stát - daňové závazky a dotace	403 498	310 000	-372	255 461	388 861
krátkodobé přijaté zálohy	490 417	941 425	-408 975	0	0
dohadné účty pasivní	1 225 000	1 225 000	949 735	0	0
ostatní závazky	0	0	0	4 920 595	4 920 595
Časové rozlišení aktivní	0	1 026 927	1 423 695	572 736	397 077
Časové rozlišení pasivní (-)	0	0	0	0	0
Provozně nutný PK bez peněz	-3 270 233	-2 977 390	-4 885 678	-5 388 382	-3 981 120
Finanční majetek provozně nutný	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653
Provozně nutný PK	-1 628 659	-810 880	-2 017 469	-2 169 939	-1 622 467
Tempo růstu PK		50,2 %	-148,8 %	-7,6 %	25,2 %
Koeficient náročnosti růstu tržeb na PK		18,4 %	115,9 %	11,6 %	-212,7 %
Průměrný koeficient náročnosti	0,3 %				

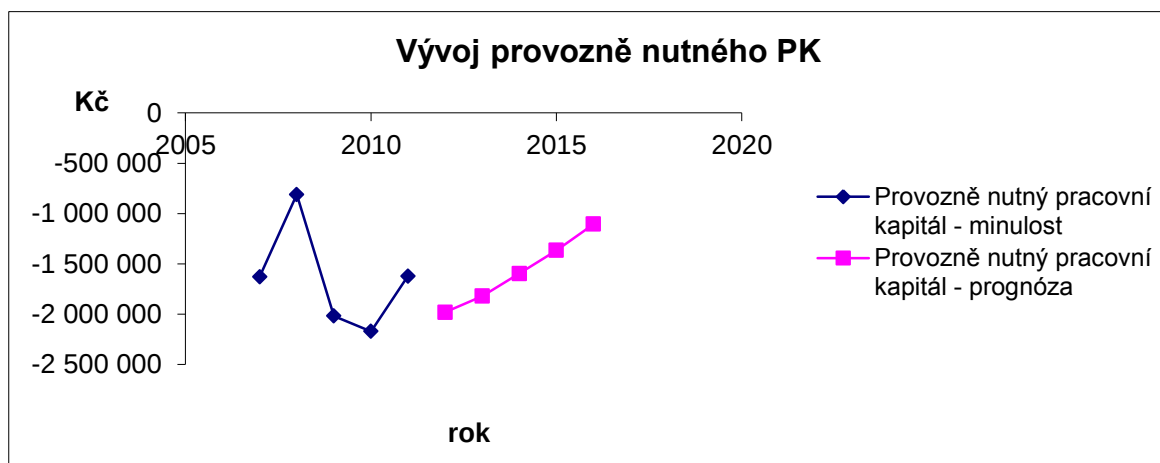
Zdroj: *Tabulka 3*, vlastní zpracování**Tabulka 45: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (v Kč)**

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky celkem	2 860 617	3 057 066	3 196 228	3 354 686	3 490 283
pohledávky z obchodních vztahů	2 684 675	2 866 595	2 997 086	3 145 672	3 272 821
krátkodobé poskytnuté zálohy	175 942	190 471	199 141	209 014	217 462
jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky celkem (-)	7 566 086	7 583 644	7 411 183	7 235 261	6 962 407
závazky z obchodních vztahů	2 327 861	2 511 663	2 653 243	2 813 379	2 956 850
závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0
závazky ze soc. a zdrav. zabezpečení	228 154	243 614	254 704	267 331	278 137
stát - daňové závazky a dotace	288 257	307 790	321 801	337 755	351 407
krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
ostatní závazky	4 721 813	4 520 576	4 181 435	3 816 796	3 376 013
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Časové rozlišení pasivní (-)	0	0	0	0	0
Provozně nutný PK bez peněz	-4 308 392	-4 129 501	-3 817 879	-3 483 499	-3 075 047
Finanční majetek provozně nutný	2 491 412	2 648 866	2 736 852	2 816 591	2 849 621
Provozně nutný PK	-1 816 980	-1 480 635	-1 081 027	-666 907	-225 426
Tempo růstu PK	-12,0 %	18,5 %	27,0 %	38,3 %	66,2 %
Koeficient náročnosti růstu tržeb na PK	-19,7 %	27,9 %	46,1 %	42,0 %	52,3 %
Průměrný koeficient náročnosti	37,6 %				

Zdroj: vlastní zpracování, *Tabulka 42*, *Tabulka 43*, *Tabulka 44*

Koeficient náročnosti (*Tabulka 44* a *Tabulka 45*), poměřuje změnu pracovního kapitálu a změnu tržeb za sledované období. **Graf 4** znázorňuje vývoj provozně nutného pracovního kapitálu za sledované a prognózované období.

Graf 4: Provozně nutný pracovní kapitál (v Kč)



Zdroj: *Tabulka 45*, vlastní tvorba

4.3.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

Provozně nutným dlouhodobým majetkem je všechno dlouhodobý majetek, který se využívá k hlavní činnosti podniku. Musím rozdělit jednotlivé složky dlouhodobého hmotného majetku, abych mohl přesněji prognózovat jejich růst a výčet nejzásadnějších investičních počínů v rámci sledovaného období.

- Společnost nedisponuje nehmotným majetkem.
- Pozemek, který slouží k hlavní činnosti je dostačující, a jeho hodnotu pro první fázi ponechám na velikosti roku 2011.
- Stavby – stávající zázemí, které se rekonstruuje.
- Nedokončený dlouhodobý majetek - Sanitky od roku 2007 investují do celého areálu stávajícího se z: nového dispečinku, nové dílny, zázemí pro zaměstnance, kancelář, konferenční místnost, parkovací prostory pro sanitní vozy, plus kompletní zednická rekonstrukce celého areálu (voda, elektřina, topení, fasáda, střecha,...).
- Samostatné movité věci a soubory movitých věcí - jedná se o celý vozový park, který je téměř celý odepsán, jelikož společnost vlastní sanitní vozy dlouhou dobu; vybavení stavby.
- Společnost nedisponuje dlouhodobými finančními pohledávkami.

Z celého výčtu jsem vyhodnotil jako neprovozní část majetku všechen nedokončený majetek do konce roku 2011. Z informací od vedení vím, že k 1. 1. 2012 bude celý nedokončený majetek převeden do staveb, proto v rámci prognózy budu s touto informací pracovat. Nepotřebným majetkem tedy budou od roku 2012 stavby ve výši 5 747 954 Kč. Jedná se o tu část staveb, která nebude využívána k hlavní činnosti podniku. Její výše je stanovena odhadem z informací od vedení. Výše celkových investic do dlouhodobého majetku za sledované období se blíží k 9 mil. Kč. Přibližně 2/3 této investice jsou na provozně nepotřebnou část aktiv, kterou vyčlením.

Podnik z důvodu rozsáhlých investic do areálu neplánuje v rámci první fáze provádět žádné další investice tohoto charakteru. Z hlediska perspektivy trhu a také na základě analýzy roku 2011 předpokládám, že výše ročních investic bude maximálně ve výši ročních odpisů. V roce 2011 podnik investoval celé své odpisy.

Tabulka 46: Analýza koeficientů náročnosti růstu tržeb na dlouhodobý majetek (v Kč)

Nedokončený dlouhodobý majetek	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav majetku na konci roku	0	2 062 049	3 206 893	5 662 810	7 235 348	8 954 847
Odpisy						
Investice netto		2 062 049	1 144 844	2 455 917	1 572 538	1 719 498
Investice brutto		2 062 049	1 144 844	2 455 917	1 572 538	1 719 498
Koeficient náročnosti z In						261,0 %
Koeficient náročnosti z Ib						261,0 %
Investice brutto/tržby		13,8 %	5,9 %	13,3 %	9,2 %	10,2 %
STAVBY	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav majetku na konci roku	1 654 235	1 568 134	1 515 120	1 412 627	1 313 668	1 218 244
Odpisy		37 212	66 158	74 835	70 228	94 903
Investice netto		-86 101	-53 014	-102 493	-98 959	-95 424
Investice brutto		-48 889	13 144	-27 658	-28 731	-521
Koeficient náročnosti z In						-12,7 %
Koeficient náročnosti z Ib						-2,7 %
Investice brutto/tržby		-0,3 %	0,1 %	-0,2 %	-0,2 %	0,0 %
SAMOSTATNÉ MOVITÉ VĚCI	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stav majetku na konci roku	276 004	236 845	183 614	305 383	562 621	405 281
Odpisy		31 043	40 087	80 889	150 387	157 861
Investice netto		-39 159	-53 231	121 769	257 238	-157 340
Investice brutto		-8 116	-13 144	202 658	407 625	521
Koeficient náročnosti z In						3,8 %
Koeficient náročnosti z Ib						17,2 %
Investice brutto/tržby		-0,1 %	-0,1 %	1,1 %	2,4 %	0,0 %

Zdroj: výkazy a účetnictví společnosti, vlastní zpracování, *Příloha 2*

V tabulce výše (*Tabulka 46*) jsem analyzoval hlavní složky dlouhodobého hmotného majetku, abych zjistil hodnoty koeficientu náročnosti u investic netto. Úmyslně zde zveřejňuji i koeficient náročnosti u nedokončeného majetku. Za sledované období jsou investice netto do staveb záporné. Dlouhodobý majetek jen ztrácí na hodnotě, respektive jeho výše meziročně klesá. Hodnota koeficientu náročnosti brutto je kromě roku 2008 také záporná. Toto prokazuje, že společnost do stávajícího majetku, kromě zmíněného roku 2008, neinvestovala téměř žádné prostředky. Důvodem byl rozsáhlý investiční projekt na rekonstrukci celého areálu. Koeficient náročnosti z investic netto ve sledovaném období je záporných 12,7 %. Koeficient náročnosti pro samostatné věci movité je kladný ve výši 3,8 %. Podnik investuje do vozového parku vždy jednou za určité období. V tomto případě investoval v roce 2010, což zvýšilo hodnotu koeficientu náročnosti. Z toho mohu vyvodit závěr, že koeficient náročnosti tržeb na dlouhodobý majetek, respektive na přírůstek dlouhodobého majetku nelze mechanicky (bez úprav) použít například do výpočtu odhadu pokračující hodnoty pomocí parametrického vzorce.

Abych mohl dlouhodobý majetek lépe prognózovat, zanalyzuji také investiční koeficienty u konkurence. Výkazy společností jsou k dispozici pouze v agregovaném náhledu a všichni konkurenti vykazují téměř vždy meziroční nárůst dlouhodobého majetku. Při analýze celkového dlouhodobého majetku má konkurence celkový koeficient náročnosti investic brutto i netto nižší než oceňovaný podnik (*Tabulka 47*). Vzhledem k tomu, že porovnávaná data jsou nesourodá, rozhodnul jsem se, že nebudu přihlížet k hodnotám za konkurenci a budu pracovat pouze s hodnotami za oceňovaný podnik.

Tabulka 47: Porovnání koeficientů náročnosti a investic brutto/tržby s konkurencí (v %)

Podnik	2007	2008	2009	2010	2011	průměr	index brutto	index netto
Konkurent B	31,00	6,00	9,00	17,00	4,00	13,47	60,00	28,40
Konkurent A	5,26	12,50	5,03	6,12	9,82	7,75	43,00	16,50
Konkurent C		8,00	12,00	13,00	-	11,00	160,10	113,00
Sanitky	14,40	5,90	14,30	12,80	10,20	11,53	263,00	287,00

Zdroj: výkazy konkurentů, *Příloha 2*, vlastní zpracování

Jak jsem uvedl v tabulce výše (*Tabulka 46*), podnik dlouhodobě investoval do staveb, ale k poslednímu roku sledovaného období ještě nebyly uvedeny do provozu. Tyto investice byly značně vysoké. Počátkem roku 2012 budou nové stavby účtetně uvedeny do provozu a téhož roku se začnou odpisovat.

Pro prognózu staveb a samostatných věcí movitých v první fázi má podnik jasnou vizi. Do staveb nehodlá dlouhodobě téměř vůbec investovat, jelikož v roce 2012 bude dokončena kompletní rekonstrukce celého areálu. Míra takto rozsáhlých investic je přiměřená a případné budoucí investice budou jen minoritní. Jak je zřetelné v tabulce níže (*Tabulka 48*), podnik v roce 2012 navyšuje hodnotu provozně potřebných staveb na 4 237 024 Kč. Nejedná se o investici, která by měla být odděleně evidována v tabulce níže (*Tabulka 48*). Celý projekt byl financován v předešlých letech a v roce 2012 bude všechn nedokončený hmotný majetek převeden na stavby. Stavby evidované do roku 2015 se dle propočtu budou odpisovat ještě 15 let a nové stavby z roku 2012 po dobu 30 let. Od roku 2012 bude podnik investovat do dlouhodobého hmotného majetku ve výši odpisů z původních staveb (81 216 Kč v roce 2013).

Tabulka 48: Prognóza dlouhodobého hmotného majetku – stavby (v Kč)

Stavby	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Původní - odpisy (1/15) a (1/30)		188 113	188 113	188 113	188 113	188 113
- zůstatková hodnota	1 218 244	4 237 024	4 048 911	3 860 799	3 672 686	3 484 573
Převedený majetek - investice netto		3 018 780	-106 896	-109 604	-112 221	-114 750
- investice brutto			81 216	81 216	81 216	81 216
- pořizovací hodnota		0	81 216	159 725	235 617	308 980
- odpisy (1/30)		0	0	2 707	5 324	7 854
Celkem - odpisy		188 113	188 113	190 820	193 437	195 967
- zůstatková hodnota		4 237 024	4 130 128	4 020 524	3 908 304	3 793 553

Zdroj: *Tabulka 46*, informace od jednatele, vlastní zpracování

Plánují, že výdaje na samostatné movité věci (převážně vozový park) budou od začátku první fáze vynakládány pravidelně ve výši 100 000 Kč ročně. Staré a problémovější sanitní vozy budou nahrazovány novými vozy. Doba odpisu tohoto majetku je vždy 5 let. Prognóza je v tabulce níže (*Tabulka 49*).

Tabulka 49: Prognóza dlouhodobého hmotného majetku – samostatné věci movité (v Kč)

Samostatné movité věci	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Původní - odpisy		135 094	135 094	135 094	0	0
- zůstatková hodnota	405281	270 187	135 094	0	0	0
Nový - investice netto		-135 094	-55 094	-75 094	40 000	20 000
- investice brutto		100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
- pořizovací hodnota		100 000	180 000	240 000	280 000	300 000
- odpisy (1/5)		0	20 000	40 000	60 000	80 000
Celkem - odpisy		135 094	155 094	175 094	60 000	80 000
- zůstatková hodnota		370 187	315 094	240 000	280 000	300 000

Zdroj: *Tabulka 46*, informace od jednatele, vlastní zpracování

Výše provozně nutného investovaného majetku mezi roky 2011 a 2012 naroste. Po zbytek první fáze bude jen klesat, poněvadž hodnota odpisů bude vyšší než brutto investice do dlouhodobého majetku.

Další dílčí investice do staveb a do samostatného movitého majetku jdou do nákladů a jsou součástí výkonové spotřeby ve výkazu zisků a ztrát (*Příloha 2*). V případech, kdy se nejedná o nové stavby a o technické zhodnocení, se zachycují tyto investice pouze nákladově.

Hodnota provozně nutného investovaného kapitálu a dílčí rozklad je v tabulce (*Tabulka 50*).

Tabulka 50: Prognóza provozně nutného dlouhodobého majetku (v Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Pozemky provozně nutné	397 800	397 800	397 800	397 800	397 800
Stavby	4 237 024	4 130 128	4 020 524	3 908 304	3 793 553
Investice netto	3 018 780	-106 896	-109 604	-112 221	-114 750
Odpisy	188 113	188 113	190 820	193 437	195 967
Tempo růstu	247,8%	-2,5%	-2,7%	-2,8%	-2,9%
Samostatné movité věci	370 187	315 094	240 000	280 000	300 000
Investice netto	-35 094	-55 094	-75 094	40 000	20 000
Odpisy	135 094	155 094	175 094	60 000	80 000
Tempo růstu	-8,7%	-14,9%	-23,8%	16,7%	7,1%
Nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Investice netto	0	0	0	0	0
Odpisy	0	0	0	0	0
Tempo růstu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investice netto celkem	2 983 687	-161 990	-184 697	-72 221	-94 750
Odpisy celkem	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Zůstatková hodnota celkem	5 005 012	4 843 021	4 658 324	4 586 104	4 491 353
Tempo růstu celkového DHM	147,6%	-3,2%	-3,8%	-1,6%	-2,1%
Koeficient náročnosti růstu tržeb na DHM	301,5%	-13,4%	-21,3%	-7,3%	-11,2%
Průměrný koeficient náročnosti	61,0%				

Zdroj: výkazy společností, *Tabulka 48*, *Tabulka 49*, vlastní zpracování,

4.4 Finanční plán

Abych mohl podnik ocenit výnosovou metodou, musím sestavit finanční plán pro období první fáze, tedy od 1. 1. 2012 do 31. 12. 2016. Součástí plánu jsou plánovaný výkaz zisků (*Tabulka 52*) a ztrát, plánovaný výkaz cash flow (*Tabulka 53*) a plánovaná rozvaha (*Tabulka 54*). Nejdůležitější prvky plánovaných výkazů jsou sestaveny v předešlé kapitole 4.3. Položky výkazů, které nejsou součástí generátorů hodnot, jsem dopočítal a odůvodnil přímo v plánovaných výkazech.

4.4.1 Plán financování

Podnik v minulosti nevyužíval dlouhodobý cizí kapitál, ani krátkodobý cizí kapitál. Jediná forma financování, kromě financování vlastním kapitálem, je za pomoci jiných závazků, které jdou za tichým společníkem. Strategií podniku je dlouhodobě se nezadlužovat. Společnost si nebere úvěry a nemá zřízen žádný úvěrový limit, ani kontokorent. Z analýzy výkazů ve sledovaném období jsem dopočítal, že výše úroku ze splácených půjček odpovídá 5 %. Neočekávám, že po rozsáhlém investování v průběhu sledovaného období a při vysoké likviditě, by společnost v průběhu první fáze chtěla využít jakoukoliv formu cizího kapitálu. Podnik bude snižovat svůj závazek vůči tichému společníkovi, viz *Tabulka 51*.

Tabulka 51: Plán financování, splátek a nákladových úroků v 1. fázi (v Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Závazky za tichým společníkem	4 920 595	4 721 813	4 520 576	4 181 435	3 816 796	3 376 013
splátka tichému společníkovi		198 781	201 237	339 142	364 639	440 783
Nákladové úroky	58 964	246 030	236 091	226 029	209 072	190 840
Odhadovaná výše úroků za tichým společníkem	5,00%					

Zdroj: Příloha 2, vlastní zpracování

4.4.2 Plánovaný výkaz zisků a ztráty

Hodnota mimořádného výsledku hospodaření bude nulová, stejně jako v minulosti. Daň z příjmu právnických osob bude na hladině 19 % po celou dobu první fáze.

Tabulka 52: Plánovaný výkaz zisků a ztráty (v Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za služby a zboží	16 827 013	17 816 477	19 023 766	19 889 756	20 875 823	21 719 627
Výkony	16 827 013	17 816 477	19 023 766	19 889 756	20 875 823	21 719 627
Výkonová spotřeba	8 176 518	9 353 651	9 996 989	10 471 956	11 011 996	11 478 823
Přidaná hodnota	8 650 495	8 462 827	9 026 777	9 417 799	9 863 826	10 240 804
Osobní náklady	5 810 228	6 155 593	6 574 614	6 875 889	7 218 859	7 512 819
Odpisy	252 764	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Daně a poplatky	59 056	62 529	66 766	69 805	73 266	76 227
Ostatní provozní výnosy	25 802	44 541	47 559	49 724	52 190	54 299
Ostatní provozní náklady	1 318	136 457	145 704	152 336	159 889	166 351
Provozní VH po odpisech	2 552 931	1 829 583	1 944 047	2 003 580	2 210 565	2 263 739
Vedlejší činnost						
Výnosové úroky	10 869	11 508	12 288	12 847	13 484	14 029
Nákladové úroky	58 964	246 030	236 091	226 029	209 072	190 840
Ostatní finanční náklady	15 060	17 549	18 738	19 591	20 562	21 393
HV z vedlejší činnosti	-63 155	-252 071	-242 541	-232 773	-216 150	-198 204
Mimořádná činnost						
Mimořádný VH	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření celkem						
VH za účetní období před daní	2 489 777	1 577 513	1 701 506	1 770 808	1 994 415	2 065 535
Daň	475 570	299 727	323 286	336 453	378 939	392 452
VH za účetní období	2 014 207	1 277 785	1 378 220	1 434 354	1 615 476	1 673 084

Zdroj: Tabulka 34, Tabulka 41, Tabulka 45, Tabulka 50, vlastní zpracování

4.4.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Plánovaný výkaz peněžních toků je rozčleněn na peněžní toky z hlavní a vedlejší činnosti (Tabulka 53). Stav peněžních prostředků na začátku i na konci účetního období zahrnuje provozně potřebné i nepotřebné peníze. Všechny peněžní prostředky, jejichž okamžitá likvidita v průměru převyšuje hranici 30 %, jsou součástí provozně nepotřebných peněz.

Tabulka 53: Plánovaný výkaz CF (v Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav peněz na začátku roku	2 358 653	4 186 916	5 548 236	6 855 665	8 208 982
Peněžní tok z provozní činnosti					
Korigovaný provozní VH po odpisech	1 829 583	1 944 047	2 003 580	2 210 565	2 263 739
Daň připadající na KPVH	-347 621	-369 369	-380 680	-420 007	-430 110
KPVH po dani	1 481 962	1 574 678	1 622 900	1 790 558	1 833 629
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Odpisy	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Úpravy oběžných aktiv	327 271	-178 891	-311 622	-334 380	-408 452
Změna stavu pohledávek	387 290	-196 449	-139 162	-158 458	-135 597
Změna stavu krátkodobých závazků	-60 019	17 558	-172 460	-175 922	-272 855
Provozní CF	2 132 440	1 738 994	1 677 191	1 709 615	1 701 144
Investiční činnost					
Investice do DM provozně nutného	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
Peněžní tok z investiční činnosti	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
CF z provozně nutného majetku celkem (FCFF)	2 032 440	1 557 778	1 495 975	1 528 398	1 519 927
Peněžní tok z vedlejší činnosti					
Ostatní finanční náklady	-17 549	-18 738	-19 591	-20 562	-21 393
Diference v platbě DzP oproti dani z KPVH	47 893	46 083	44 227	41 068	37 659
Peněžní tok z vedlejší činnosti celkem	30 344	27 345	24 636	20 506	16 265
Finanční činnost					
Výnosové úroky	11 508	12 288	12 847	13 484	14 029
Nákladové úroky	-246 030	-236 091	-226 029	-209 072	-190 840
CF z finanční činnosti	-234 522	-223 803	-213 182	-195 588	-176 811
Peněžní tok celkem					
CF celkové	1 828 263	1 361 320	1 307 429	1 353 317	1 359 382
Stav peněz na konci roku	4 186 916	5 548 236	6 855 665	8 208 982	9 568 364
Provozně nutné peníze	2 491 412	2 648 866	2 736 852	2 816 591	2 849 621
Provozně nepotřebné peníze	1 695 504	2 899 369	4 118 813	5 392 391	6 718 743

Zdroj: Tabulka 59, Tabulka 54, Tabulka 52, Tabulka 45, Tabulka 50, vlastní zpracování

4.4.4 Plánovaná rozvaha

Výše výsledku hospodaření je převzatá z výkazu zisku a ztrát (*Tabulka 52*), peněžní prostředky provozně nutné jsou převzaty z výkazu cash flow (*Tabulka 53*). Váha provozně nutných peněžních prostředků v průběhu druhé fáze růstu z 32,93 % na 40,93 % (viz *Tabulka 45*). Výše základního kapitálu a fondů ze zisku ponechám na výši z roku 2011. V tabulce (*Tabulka 54*) je vidět pomalý nárůst bilanční sumy společnosti.

Tabulka 54: Plánovaná rozvaha v Kč

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	15 165 955	16 383 721	17 779 500	19 041 394	20 480 948	21 881 177
Stálá aktiva	9 162 318	8 939 111	8 777 121	8 592 424	8 520 203	8 425 453
DHM - provozně potřebný	207 471	3 191 158	3 029 167	2 844 470	2 772 250	2 677 499
- provozně nepotřebný	8 954 847	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954
Oběžná aktiva	5 606 561	7 047 533	8 605 301	10 051 893	11 563 668	13 058 647
Pohledávky (celkem)	3 247 907	2 860 617	3 057 066	3 196 228	3 354 686	3 490 283
Krátkodobé pohledávky	3 247 907	2 860 617	3 057 066	3 196 228	3 354 686	3 490 283
Finanční majetek	2 358 653	4 186 916	5 548 236	6 855 665	8 208 982	9 568 364
- provozně potřebný	2 358 653	2 491 412	2 648 866	2 736 852	2 816 591	2 849 621
- provozně nepotřebný	0	1 695 504	2 899 369	4 118 813	5 392 391	6 718 743
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Pasiva celkem	15 165 955	16 383 721	17 779 500	19 041 394	20 480 948	21 881 177
Vlastní kapitál	7 539 851	8 817 636	10 195 856	11 630 210	13 245 687	14 918 770
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Výsledek hospodaření minulých let	5 305 644	7 319 851	8 597 636	9 975 856	11 410 210	13 025 687
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 014 207	1 277 785	1 378 220	1 434 354	1 615 476	1 673 084
Cizí zdroje	7 626 105	7 566 086	7 583 644	7 411 183	7 235 261	6 962 407
Krátkodobé závazky	7 626 105	7 566 086	7 583 644	7 411 183	7 235 261	6 962 407
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0	0

Zdroj: *Tabulka 53, Tabulka 52, Tabulka 45, Tabulka 50*, vlastní zpracování

4.5 Finanční analýza plánu

V tabulce níže (*Tabulka 55*) jsem provedl stručný rozbor finančních ukazatelů. Způsob jejich propočtu a interpretace je stejný jako v kapitole 2.3. Cílem finanční analýzy plánu je získat náhled na další perspektivu podniku.

Tabulka 55: Finanční analýza plánu

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIKVIDITA						
Likvidita 1. st. (okamžitá)	0,31	0,55	0,73	0,93	1,13	1,37
Likvidita 2. st. (pohotová)	0,74	0,93	1,13	1,36	1,60	1,88
Likvidita 3. st. (běžná)	0,74	0,93	1,13	1,36	1,60	1,88
Pracovní kapitál	- 6 741 358	- 5 039 129	- 3 159 777	- 1 176 087	952 393	3 174 569
ZADLUŽENOST						
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	49,7 %	53,8 %	57,3 %	61,1 %	64,7 %	68,2 %
Úrokové krytí	43,23	7,41	8,21	8,83	10,54	11,82
Průměrná doba splácení dluhů	2,32	2,11	1,18	0,31	-0,52	-1,34
AKTIVITA (dny)						
Doba obratu zásob	0	0	0	0	0	0
Doba obratu pohledávek	70	59	59	59	59	59
Doba obratu obchodních závazků	47	48	48	49	49	50
RENTABILITA						
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	16,8 %	11,1 %	10,9 %	10,5 %	10,8 %	10,3 %
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	26,7 %	14,5 %	13,5 %	12,3 %	12,2 %	11,2 %
Rentabilita tržeb po dani	12,0 %	7,2 %	7,2 %	7,2 %	7,7 %	7,7 %
Rentabilita tržeb z provozního zisku	15,2 %	10,3 %	10,2 %	10,1 %	10,6 %	10,4 %
Rentabilita tržeb z provozního cash flow	-	12,0 %	9,1 %	8,4 %	8,2 %	7,8 %

Zdroj: *Tabulka 52, Tabulka 53, Tabulka 54, vlastní výpočty*

Oba ukazatele likvidity se zlepšily a pohybují se nad obecně doporučovanými hodnotami⁶⁶.

Ukazatelé aktivity odrážejí hodnoty nastavené v kapitole generátorů hodnoty. Rentabilita vlastního a celkového kapitálu se snížila oproti původnímu období, jelikož přebytečný zisk není přerozdělen a zvedá celkovou hodnotu vlastního kapitálu. Podíl vlastního kapitálu na celkovém roste. Společnost jak měla ve zvyku, bude zadržovat své zisky. Doba splácení dluhů klesá do záporných hodnot, jelikož hodnota krátkodobého finančního majetku je vyšší než celkové závazky.

Všechny finanční ukazatele se zlepšily. Rentabilita poklesla z důvodu velkých hodnot vlastního kapitálu.

⁶⁶ Obecně doporučované orientační hodnoty likvidity:

Likvidita 1. stupně 0,2 - 0,3

Likvidita 2. stupně 0,9 - 1,1

Likvidita 3. stupně 1,5 - 2,0

4.5.1 Provozně nutný investovaný kapitál a jeho rentabilita

„Při výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu vycházím z účetní rozvahy a vyřazuji provozně nepotřebná aktiva. Dále snížím oběžná aktiva o ty závazky, u kterých nelze přímo určit náklady. Součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu vzniká provozně nutný investovaný kapitál.“⁶⁷ (viz *Tabulka 56*). Nepotřebným dlouhodobým majetkem byl ve sledovaném období nedokončený dlouhodobý majetek a v první fázi část staveb, která není využívána k provozu. Hodnota neprovozního majetku činí 5 747 954 Kč.

Tabulka 56: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu – sledované období a prognóza

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12.	335 920	1 047 454	-139 859	104 150	398 858
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného		57,88	17,57	-122,15	161,57
Rentabilita investovaného kapitálu		426,0 %	117,8 %	-1502,4 %	1990,6 %

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12.	3 188 032	3 362 387	3 577 297	3 919 196	4 265 927
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	5,21	5,97	5,92	5,84	5,54
Rentabilita investovaného kapitálu	43,4 %	49,4 %	48,3 %	50,1 %	46,8 %

Zdroj: *Tabulka 45*, vlastní zpracování

Mezi významné faktory tvorby hodnoty patří rentabilita investovaného kapitálu. Rentabilita investovaného kapitálu je významnější, nežli účetní rentabilita, jelikož se vztahuje jen k hlavnímu provozu podniku a je počítána z Korigovaného provozního výsledku hospodaření. Podnik tvoří hodnotu, pokud je rentabilita investovaného kapitálu⁶⁸ vyšší, než náklady kapitálu. Rentabilita investovaného kapitálu se v průběhu první fáze usazuje na hodnotách mezi 45 – 50 %. Rentabilita investovaného kapitálu bude rozhodně vyšší, než náklady kapitálu, což ukazuje dobrou perspektivu společnosti a tvorbu hodnoty.

4.6 Vyhodnocení generátorů hodnoty a finančního plánu

Zpracované analýzy jednotlivých generátorů a jejich prognózy pomohly vytvořit prognózu pro první fázi. Poznatky z finanční analýzy a ze strategické analýzy ohledně nekonečné tvorby hodnoty podnikem jsem v rámci finančního plánu za pomoci generátorů hodnoty

⁶⁷ Petrikovič, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci*. Praha, 2011.

⁶⁸ Rentabilita investovaného kapitálu = KPVH po dani / provozně nutný investovaný kapitál-1

rozvinul. Sanitky budou do budoucna prosperovat a lze je ocenit jednou z výnosových metod. Rentabilita podniku se snižuje, jelikož v minulosti vlastníci podniku zadržovali všechnen zisk ve společnosti a předpokládám, že tak tomu bude i v rámci první a druhé fáze. Právě tato vysoká míra zadržených zisků negativně ovlivňuje rentabilitu společnosti. Vysvětlení: rentabilita je podílem zisku (v čitateli) a sledované veličiny. V případě rentability vlastního kapitálu se jedná o podíl zisku po dani k vlastnímu kapitálu. Zisk společnosti mírně roste, ale vlastní kapitál pravidelně narůstá o hodnotu volných peněžních prostředků (nerozdělený zisk), proto se meziročně rentabilita snižuje. Logicky z toho vyplývá, že tento zadržený a kumulovaný kapitál nepomáhá ke tvorbě vyššího zisku, a tedy snižuje rentabilitu. To však není překážkou k vyřčení teze, že podnik je perspektivní!

5 Ocenění

Poslední částí této práce je samotné ocenění podniku. Na základě finanční analýzy, strategické analýzy a po sestavení generátorů hodnoty a analýze finančního plánu lze potvrdit předpoklad „going concern“. Tento předpoklad předurčuje možnost provést výsledné ocenění jednou z výnosových metod. Cílem ocenění je určit objektivizovanou hodnotu podniku k datu 1. 1. 2012.

Ještě je k dispozici teoretické řešení alternativního scénáře, který pomocí amortizační metody určuje hodnotu oceňovaného podniku za předpokladu, že životnost podniku bude 5 let (*Příloha 8*).

5.1 Metoda diskontovaných cash flow – DCF equity

Vybranou metodou je výnosová metoda DCF equity, která stanovuje celkovou hodnotu podniku pouze pro vlastníky. Hodnota podniku se počítá diskontováním volného peněžního toku FCFE⁶⁹, který je pouze pro vlastníky podniku. Hodnotu podniku spočítám pomocí dvoufázové metody. První fáze je od roku 2012 do roku 2016. Pro druhou fázi jsem se rozhodl nevyužít typický předpoklad nekonečné životnosti podniku a nepočítat pouze s pokračující hodnotou. Rozhodl jsem se dobu trvání omezit na celkových 20 let, proto bude druhá fáze trvat 15 let, od roku 2017 do 2031. Důvodem je, že se chci ve výpočtu přiblížit k co nejreálnějšímu výsledku. Současný vlastník společnosti má podnik jako vedlejší příjem, kde doba teoretické držby společnosti je doba, po kterou bude společnost řízena stávajícím vedoucím provozu.

⁶⁹ Free Cash Flow to Equity

Vzorcem pro tento výpočet hodnoty podniku je:

Vzorec 5: Výpočet hodnoty netto podniku

$$H_N = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{\frac{FCFF_{T+1}}{i_k-g} - \frac{FCFF_{T+1}}{i_k-g} * (1+i_k)^{-T2}}{(1+i_k)^T} + \text{nepotřebný majetek}$$

H_N = hodnota netto podniku (hodnota vlastního kapitálu)

$FCFE_t$ = Volný peněžní tok do firmy v jednotlivých letech

T = délka první fáze v letech

t = daný rok 1. fáze

i_k = nominální kalkulovaná úroková míra

g = tempo růstu

$T2$ = počet let II. Fáze

Zdroj: Jurečka, Jan. *Český finanční a účetní časopis*. roč. 3, 2008, Sv. č. 4., vlastní úprava

Z údajů vzorce (Vzorec 5) plyne, že musím stanovit hodnotu i_k (nominální kalkulovanou úrokovou míru) a hodnotu $FCFF_{T+1}$, které ještě nemám k dispozici.

5.1.1 Diskontní míra

Jelikož podnik oceňuji pomocí metody DCF equity, tedy pro vlastníky, budou kalkulovanou úrokovou mírou (diskontní mírou) pouze náklady vlastního kapitálu. Musím stanovit hodnotu těchto nákladů vlastního kapitálu a hodnotu FCFE pro vlastníky. Diskontní míru jsem se rozhodl vymezit pomocí stavebnicové metody. Tato metoda je vhodná pro oceňování menších společností, u nichž by mohl být výpočet úrokové míry na základě rizika trhu zkreslenější. V tomto případě by stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí metody CAPM, která odvozuje úrokovou míru z kapitálového trhu, nebylo tak průhledné jako určení nákladů vlastního kapitálu metodou stavebnicovou. Objektivizovaná hodnota je cílem mého ocenění. Myslím si proto, že dohledávání jednotlivých parametrů ze zahraničních trhů by bylo zkreslující. Není mi také známo, jestli a jakým způsobem funguje zdravotní služba mimo Českou republiku. Stanovení nezadluženého koeficientu beta u výpočtu úrokové míry pomocí metody CAPM by bylo také komplikované.

Komplexní stavebnicová metoda

Hodnotu úrokové míry vypočítám za pomoci rizikových přírážek, které jednotlivě spočítám pro oceňovaný podnik⁷⁰. Ve výpočtu jsou hodnocena jednotlivá rizika: rizika na úrovni oboru, rizika na úrovni trhu, kde je podnik činný, rizika z konkurence, management, proces dodávání služeb, ostatní faktory provozních ziskových marží a faktory rizika financování⁷¹. Celkem posuzuji 25 kritérií, která mi pomohou stanovit výše rizikových přírážek. Čím více kritérií do výpočtu vstupuje, tím je vyhodnocení méně subjektivní.

Riziko je rozděleno do čtyř skupin a to: nízké, přiměřené, zvýšené a vysoké. Výchozími vstupními hodnotami jsou bezriziková výnosnost, maximální výše diskontní míry (bez přírážky za velikost) a přírážka za malý podnik.

Tabulka 57: Základní parametry komplexní stavebnicové metody⁷²

Doba životnosti státních dluhopisů	5. leté	30. leté
Aktuální výnosnost státních dluhopisů (r_f); 5 leté / 30 leté	2,49 %	4,23 %
Maximální výše diskontní míry (bez přírážky za velikost a likviditu)	30,0 %	30,0 %

Zdroj: MFCR, ČNB, kurz 1FP412, vlastní úprava

Vzorec, který jsem použil pro výpočet rizikové přírážky pomocí stupňů rizika, je:

Vzorec 6: Výpočet parametru a

$$a = \sqrt[4]{\frac{n_{VK \max}}{r_f}}$$

Zdroj: Mařík, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007, str. 239

Pomocí vzorce Vzorec 6 jsem dopočítal parametr a . Ten je pro 5ti leté dluhopisy ve výši 1,863 a pro 30 leté 1,632. Jednotlivé tabulky, které jsou bodovými ohodnoceními následujícího textu a slouží jako dílčí výpočty pro stanovení úrokové míry, jsou uvedeny v příloze (Příloha 6). Výslednou hodnotu bezrizikové úrokové míry jsem dopočítal v tabulce níže Tabulka 58.

⁷⁰ Maříková, Pavla a Mařík, Miloš. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007, str. 181

⁷¹ Výčet jednotlivých charakteristik je čerpán z: Mařík, M.: *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha, Ekopress, 2007, str. 243 – 249; některé hodnoty jsou přeformulované a upravené na podnik Sanitky, s. r. o.

⁷² Proměnné jsou vysvětleny v tabulce níže (Tabulka 58) a následujícím textu.

Tabulka 58: Kalkulovaná úroková míra pro 1. a 2. fázi pomocí komplexní stavebnicové metody (v %)

	Kalkulovaná úroková míra	
	I. fáze	II. fáze
Bezriziková výnosová míra	2,49	4,23%
<i>I. Rizika oboru</i>	0,66	0,78
<i>II. Rizika trhu</i>	0,42	0,50
<i>III. Rizika z konkurence</i>	1,00	1,16
<i>IV. Management</i>	1,27	1,24
<i>V. Proces dodávání služeb</i>	0,26	0,32
<i>VI. Specifické faktory</i>	0,58	0,67
<i>VII. Finanční riziko</i>	0,42	0,50
Riziková prémie celkem	4,60	5,17
Předpokládaná inflace	2,00	2,00
Náklady vlastního kapitálu	9,09	11,40

Zdroj: IMF⁷³, ČNB⁷⁴, kurz 1FP412, vlastní úprava

Pro každou fázi jsem volil odlišnou hodnotu bezrizikové výnosové míry. V první fázi, která trvá 5 let, jsem volil české státní dluhopisy s pětiletou životností, jelikož tato délka odpovídá délce první fáze. Pro druhou fázi jsem vybral opět hodnotu českých státních dluhopisů, ale o životnosti 30 let. Předpokladem délky druhé fáze je nekončeno, nebo období, které se pohybuje kolem výnosnosti 30 letých dluhopisů. Maximální výši diskontní míry 30 % jsem vybral podle odhadu uvedeného v knize⁷⁵. Do výpočtu kalkulované úrokové míry také započítávám hodnotu plánované inflace pro první a druhou fázi. Všechny analýzy a rozborů účetních výkazů, včetně predikcí, jsem prováděl v běžných cenách. Jelikož výsledné ocenění chci také provést v běžných cenách, musím hodnotu inflace zohlednit ve výpočtu kalkulované úrokové míry, musím proto počítat s nominální úrokovou mírou. Po započítání očekávané inflace⁷⁶ získávám nominální úrokovou míru, pomocí které mohu diskontovat volné peněžní toky vypočítané z přírůstků tržeb v běžných cenách.

⁷³ International Monetary Fund. *World economic outlook database*. [Online] 2011. [Citace: 4. 10. 2012]. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weorept.aspx

⁷⁴ Česká národní banka. *ARAD - systém časových řad*. [Online] [Citace: 20. 12. 2012]. http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=450&p_tab=1&p_lang=CS

⁷⁵ Maříková, Pavla a Mařík, Miloš. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007, str. 187)

⁷⁶ International Monetary Fund. *World economic outlook database*. [Online] 2011. [Citace: 4. 10. 2012]. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weorept.aspx

Obchodní riziko

Riziko oboru – rizika oboru hodnotím v souhrnu jako nízká. Jedná se o stabilní obor bez znatelných výkyvů, kde nejsou časté inovace. Pokud k nějakým změnám dojde, je společnost schopna bez problémů reagovat. Závislost oboru na hospodářském cyklu je minimální.

Riziko trhu – relevantní trh je nasycen, tržní podíl je stejný jako u konkurence. Jedná se o specifický obor, který je legislativně limitován. Podniku lze prognózovat tržby a očekávám mírný nárůst do budoucnosti. Prognóza je spolehlivá.

Rizika z konkurence – Nemožnost pro nové subjekty vstoupit na trh, hlavní konkurenti si přímo nekonkurují, vzájemné vazby mezi subjekty jsou smluvně a legislativně upravovány. Služby, které jsou poskytovány na trhu, jsou autentické se službami poskytovanými podnikem při obdobných maržích. Řízení kvality je obdobné jako u konkurentů. Propagace služeb podniku je častá s pravidelnými náklady a odměnami. Infrastruktura dodávaných služeb je na nejvyšší úrovni.

Management – Vedení společnosti má jasnou vizi, vytyčené cíle a zná způsob, jak svých cílů dosáhnout. Prostředky pro plnění svých plánů si umí obstarat. Na druhou stranu, je vedení nepostradatelné a nenahraditelné. Organizační struktura je plochá a jasně daná.

Proces dodávání služeb – Služby poskytované společností jsou opakované, nedochází ke změně ve způsobu jejich využívání, jedná se o zavedenou a požadovanou službu. Pracovníci, kteří vykonávají činnost, nemusí mít specifické vzdělání, ani konkrétní kvalifikační požadavky, vždy jsou zaučení. Služby jsou požadovány pravidelně a bez problémů.

Specifická rizika ziskové marže – Úroveň fixních nákladů je průměrná. Společnost má na trhu silné postavení vůči odběratelům, jelikož je jich hodně. Do odvětví jsou silné bariéry vstupu.

Finanční rizika – Společnost má nízký podíl cizích zdrojů na bilanční sumě. Z důvodu vysokých krátkodobých závazků je pracovní kapitál záporný. Likvidita je nad úrovní předepsaných limitů, je proto vynikající a úrokové krytí je dobré.

5.1.2 FCFE – volný peněžní tok pro vlastníky

Jak sám název napovídá, jedná se o peněžní toky, které jsou vymezeny přímo pro vlastníky. Jejich výpočet navazuje na hodnotu FCFF, která je součástí plánovaného výkazu o peněžních tocích v tabulce výše (Tabulka 53). V tabulce níže (Tabulka 59) je výpočet FCFE.

Tabulka 59: FCFE (v Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
KPVH po dani	1 481 962	1 574 678	1 622 900	1 790 558	1 833 629	
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967	
Úpravy oběžných aktiv	327 271	-178 891	-311 622	-334 380	-408 452	
Investice do DM provozně	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216	
FCFF	2 032 440	1 557 778	1 495 975	1 528 398	1 519 927	
Úroky po daňovém štítu	199 284	191 233	183 083	169 348	154 580	
FCFE	1 833 156	1 366 544	1 312 892	1 359 050	1 365 347	1 433 615

Zdroj: Tabulka 53, vlastní výpočet

Hodnota FCFE ve druhé fázi, neboli $FCFE_{T+1}$, je rovna násobku $FCFE_{2016}$ s indexem růstu tržeb pro druhou fázi, který byl stanoven v kapitole 3.2.3, a to 5 %.

5.1.3 Pokračující hodnota

Při oceňování podniku výnosovými metodami se v odborné literatuře často objevuje pojem pokračující hodnota (nebo „PH“). Pokračující hodnota představuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků u podniků, u nichž se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku⁷⁷. Tato pokračující hodnota se vyjadřuje pomocí Gordonova vzorce a vyčísluje hodnotu stabilních peněžních toků k 1. roku druhé fáze. Vzorec vypočítá hodnotu stabilních peněžních toků k 1. roku druhé fáze na základě kalkulované úrokové míry, $FCFE_{T+1}$ a tempa růstu tržeb podniku.

Vzorec 7: Výpočet pokračující hodnoty Gordonovým vzorcem

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Zdroj: Mařík, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007, str. 183.

⁷⁷ Mařík, Miloš. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007, str. 183.

Na začátku této kapitoly jsem uvedl vzorec pro ocenění podniku (Vzorec 5), jehož část obsahuje Gorodonův vzorec. Za normálního předpokladu nekonečné životnosti podniku by hodnotou podniku byl součet diskontovaných peněžních toků z první fáze a diskontovaná pokračující hodnota z druhé fáze. V konkrétním případě ocenění společnosti Sanitky jsem však zvolil omezenou životnost podniku, a to 20 let, kde délka druhé fáze je 15 let. Upravím proto výpočet hodnoty druhé fáze na tuto omezenou životnost.

Vzorec 8: Upravený výpočet hodnoty 2. fáze

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} - \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-15}$$

Zdroj: Jurečka, Jan. *Český finanční a účetní časopis*. roč. 3, 2008, Sv. č. 4, str. 7.

Pokračující hodnota druhé fáze je po aplikaci vzorce výše (Vzorec 8):

Tabulka 60: Pokračující hodnota

FCFE _{T+1}	1 433 615
Index růstu tržeb pro druhou fázi (g)	5,0 %
Náklady vlastního kapitálu ve 2. fázi	11,4 %
PH = FCFE_{T+1}/(ik-g) – FCFE_T + 1/(ik-g)*(1+ik)¹⁵	17 964 400

Zdroj: Vzorec 8, Tabulka 28, Tabulka 58, vlastní výpočet

Pokračující hodnota podniku k 1. 1. 2016 (k 1. 1. druhé fáze) je 17 964 400 Kč.

5.1.4 Ocenění metodou DCF equity

Pro výsledné ocenění musím jednotlivé spočítané faktory dosadit do vzorce výše (Vzorec 5). Výsledkem bude netto hodnota podniku.

Tabulka 61: Hodnota diskontovaných peněžních toků v 1. a 2. fázi k 1. 1. 2012

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
FCFE v Kč	1 833 156	1 366 544	1 312 892	1 359 050	1 365 347	17 964 400
Nominální kalkulovaná úročená míra	9,09 %	9,09 %	9,09 %	9,09 %	9,09 %	11,40 %
Hodnota netto k 1. 1. 2012 v Kč	1 680 407	1 148 296	1 011 286	959 612	883 728	11 627 545

Zdroj: Tabulka 58, Tabulka 59, Tabulka 60, vlastní výpočet

K této netto hodnotě musím připočítat hodnotu provozně nepotřebných aktiv, která se skládá z neprovozních finančních prostředků (Tabulka 53) a z provozně nepotřebného dlouhodobého majetku z tabulky níže (Tabulka 62).

Abych mohl stanovit tržní hodnotu provozně nepotřebného majetku, který se skládá ze tří bytových jednotek, vycházím z předpokládaných nájmů plynoucích z daných nemovitostí. Tržní hodnotu vymezím pomocí výnosové metody současné hodnoty, jinak také známé jako věčné renty. Výše nájmu odpovídá výši dosažitelných nájmů v dané lokalitě pro daný typ nemovitosti s přihlédnutím k technickému a morálnímu stavu nemovitosti.

Tabulka 62: Ocenění provozně nepotřebných staveb

Úroková míra	7,73 %
Roční příjmy (v Kč)	312 000
Roční náklady (10 %) (v Kč)	31 200
Výnosová metoda (v Kč)	3 632 600

Zdroj: Realitní Kancelář⁷⁸, IMF⁷⁹, ČNB⁸⁰,
internetový zdroj⁸¹, vlastní výpočet

Úroková míra je vypočtena jako hodnota 30 letých státních dluhopisů plus předpokládaná výše inflace (Tabulka 58) plus přírážka 1,5 % za riziko spojené s multifunkčností stavby a areálu, ve kterém se nachází. Roční příjmy jsou součtem všech příjmů z možného pronájmu bytových jednotek, které se v budově nacházejí (garsoniéra, 3+kk, 5+1). Roční náklady činí 10 % z celkových ročních příjmů (daň, pojištění, ostatní náklady spojené s údržbou nové nemovitosti).

⁷⁸ RE-MAX. *Pronájem bytu Karlovarský kraj*. [Online] [Citace: 31. 12. 2012]. <http://reality.remax-czech.cz/byty/pronajem/karlovarsky-kraj>

⁷⁹ International Monetary Fund. *World economic outlook database*. [Online] 2011. [Citace: 4. 10. 2012]. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weorept.aspx

⁸⁰ Česká národní banka. *ARAD - systém časových řad*. [Online] [Citace: 20. 12. 2012].

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=450&p_tab=1&p_lang=CS

⁸¹ http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2004texty/pdf/07_Soudni%20inzenyrstvi/7_01_Soudni%20inzenyrstvi/Ulrich_Jan2.pdf

Tabulka 63: Hodnota podniku k 1. 1. 2012 (v Kč)

Varianta	Normální	Pesimistická	Optimistická
Hodnota netto	17 310 873	13 400 604	23 058 936
Provozně nepotřebná aktiva	4 559 778	4 522 031	4 635 271
Výsledná hodnota VK	21 870 651	17 922 635	27 694 207

Zdroj: Tabulka 61, Příloha 7, vlastní výpočet

Výsledným oceněním podniku k 1. 1. 2012 pomocí výnosové metody DCF equity za použití upraveného Gordonova vzorce pro omezenou životnost na 20 let podniku je hodnota netto, zaokrouhlená na tisíce, v intervalu od: **17 923 000 Kč – 27 694 000 Kč**.⁸²

Interval jsem vypočítal z různých koeficientů vývoje trhu. Spodní mez náleží pesimistické variantě, při které jsem naprognózoval růst relevantního trhu pro druhou fázi na 2 %. Tento růst trhu spolu s rostoucím podílem podniku na trhu zvyšuje růst tržeb oceňovaného podniku pro druhou fázi na 4 %. Horní mez je optimistickou variantou s 5% růstem relevantního trhu ve druhé fázi. Tento růst navyšuje předpokládané tržby společnosti pro druhou fázi o 7 %.

⁸² Tabulka 63

Závěr

Účelem práce bylo ocenění podniku Santiky, s. r. o. pomocí nestranné objektivizované hodnoty. Společnost se pohybuje v odvětví, které je výnosné, proto jsem považoval jako klíčovou metodu ocenění jednu z výnosových metod.

Ve finanční analýze jsem zjistil, že podnik má dobré zdraví a že při porovnání s konkurencí na relevantním trhu je v popředí, ne-li na prvním místě (tudíž nejlépe hodnocen). Největší slabinou podniku je záporná hodnota pracovního kapitálu.

Pomocí strategické analýzy jsem zkoumal rizika odvětví a podniku, analyzoval jsem vnější a vnitřní faktory, které ovlivňují a budou ovlivňovat budoucí stav v odvětví. Vymezil jsem relevantní trh a za pomoci empirických a statistických ukazatelů jsem dopočítal velikost trhu, podíl společnosti na trhu, naprognózoval jsem tržby na trhu a určil hodnotu očekávaných budoucích tržeb podniku. Hlavním výstupem bylo tempo růstu tržeb pro první a druhou fázi. Použil jsem tři možné scénáře růstu tržeb.

Vyhodnocením finanční a strategické analýzy jsem dokázal, že podnik má velký potenciál, a že mírným tempem do budoucnosti poroste. Hlavní oceňovací metodu jsem proto vybral výnosové ocenění metodou DCF equity.

Jako vstup do generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu jsem použil všechna mnou zpracovaná data. Na jejich základě jsem sestavil generátory hodnoty, pomocí kterých jsem sestavil finanční plán pro první fázi.

Pro ocenění podniku metodou DCF equity jsem zpracoval kalkulovanou úrokovou míru dle komplexní stavebnicové metody. Touto výslednou hodnotou jsem diskontoval peněžní toky z první a druhé fáze plánu podniku. Délku druhé fáze života podniku jsem určil na dobu 20 let, abych výpočet odlišil od běžných ocenění podniků, které jsou plánovány na nekonečnou dobu. Za pomoci tří potenciálních scénářů jsem stanovil interval, ve kterém se k datu 1. 1. 2012 hodnota podniku pohybuje. V příloze (*Příloha 8*) jsem okrajově nastínil možný propočet pomocí amortizační metody. Jedná se o nepřesnou metodu ocenění podniku v tomto odvětví. Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti se nachází v intervalu

17 923 000 Kč – 27 694 000 Kč.

Hodnota, ke které se přikláním je v 1/3 tohoto intervalu, tedy po zaokrouhlení na celé tisíce

21 871 000 Kč

(dvacetjednamilionůosmsetsedmdesátjednatisíckorunčeských).

Seznam použité literatury a pramenů

PUBLIKACE

DAVID, Dušek. *Základy oceňování nemovitostí.* 2. upravené vydání. Praha: Oeconomica, 2006. 133 s. ISBN 80-245-1061-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance.* 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

GRÜNWARD Rudolf, KORBOVÁ Radana. *Finanční analýza a plánování podniku - sbírka příkladů.* Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-0911-3.

JUREČKA, Jan. *Český finanční a účetní časopis.* roč. 3, 2008, Sv. č. 4.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy.* 1. vydání. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy.* 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku.* 1. vydání. Praha: Oeconomika, 2007. 242 s. ISBN 978-80-2451-242-6.

PETRIKOVIČ, Jan a kol. *Ocenění podniku Jednota, spotřební družstvo v Jindřichově Hradci.* Praha. 2011.

PORTER, M. E. *Konkurenční výhoda.* Praha: Victoria Publishing, 1994. 626 s. ISBN 80-85605-12-0.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy.* 1. vyd. Praha: GradaPublishing, a. s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

INTERNETOVÉ ZDROJE

Asociace českých a moravských nemocnic. *Zdravotní pojišťovny.* [Online] [Citace: 24. 12. 2012]. <http://www.acmn.cz/index.php?nid=1140&lid=CS&oid=133815>.

Asociace sanitek. [Online] [Citace: 12. 12. 2012]. www.asociacesanitek.cz/zakony.html.

2011. Bodník. *Vyhláška ministerstva zdravotnictví č. 397/2010 Sb.* [Online] 1. 1. 2011 [Citace: 20. 1. 2012]. <http://www.bodnik.cz/>.

Česká národní banka. *ARAD - systém časových řad.* [Online] [Citace: 20. 12. 2012]. http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=EBA&p_s_estuid=450&p_tab=1&p_lang=CS.

Český statistický úřad. *Registr ekonomických subjektů.* [Online] [Citace: 20. 12. 2012]. http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=3075917.

Český statistický úřad. *Analýza výdajů ve zdravotnictví.* [Online] [Citace: 24. 12. 2012]. http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/publ/3306-12-r_2012.

ČSÚ. *Projekce obyvatelstva v krajích a oblastech ČR do roku 2065*. [Online] [Citace: 25. 12. 2012]. <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/4021-10>.

2011. **International Monetary Fund**. *World economic outlook database*. [Online] 2011. [Citace: 4. 10. 2012]. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/weorept.aspx.

Justice.cz. *Oficiální server českého soudnictví*. [Online] [Citace: 1. 12. 2012]. <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>.

MAŘÍK, Miloš. *Webová podpora pro metody oceňování podniku pro pokročilé. Soubory ke stažení*. [Online] [Citace: 30. 12. 2012]. nb.vse.cz/~marik/Pu_Metody2_1.htm.

Ministerstvo financí ČR. *ARES - Administrativní registr ekonomických subjektů*. [Online] [Citace: 23. 1. 2012]. <http://www.info.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>.

Ministerstvo zdravotnictví ČR. *Návrh zákona o zdravotních službách*. [Online] [Citace: 21. 12. 2012]. http://www.mzcr.cz/Odbornik/dokumenty/navrh-zakona-o-zdravotnich-sluzbach-a-podminkach-jejich-poskytovani_2070_1043_3.html.

RE-MAX. *Pronájem bytu Karlovarský kraj*. [Online] [Citace: 31. 12. 2012]. <http://reality.remax-czech.cz/byty/pronajem/karlovarsky-kraj>.

SCHWARZ, Zdeněk. 2008. *Idnes.cz. schwarz.blog*. [Online] 2008. [Citace: 20. 12. 2012]. <http://schwarz.blog.idnes.cz/c/47589/Zachranka-versus-dopravni-zdravotni-sluzba.html>.

SYNEK, Miloslav. *Osobní webové stránky. Podklady pro studenty*. [Online] [Citace: 10. 12. 2012]. http://nb.vse.cz/~synek/dalsi_metodiy.doc.

Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Činnost zdravotnických zařízení ve vybraných oborech*. [Online] [Citace: 2. 11. 2012]. <http://www.uzis.cz/category/tematicke-rady/zdravotnicka-statistika/doprava-ranenych-nemocnych-rodicek>.

Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Ekonomické výsledky nemocnic*. [Online] [Citace: 20. 10. 2012]. www.uzis.cz.

Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Zdravotnická ročenka Karlovarského kraje*. [Online] [Citace: 1. 11. 2012]. <http://www.uzis.cz/katalog/rocenky/zdravotnicka-rocenka-karlovarskeho-kraje>.

ÚZIS. *Činnost zdravotnických zařízení ve vybraných oborech*. [Online] [Citace: 25. 12. 2012]. <http://www.uzis.cz/katalog/zdravotnicka-statistika/cinnost-zdravotnickych-zarizeni-ve-vybranych-oborech>.

Všeobecná zdravotní pojišťovna. *Výroční zpráva*. [Online] [Citace: 24. 12. 2012]. <http://www.vzp.cz/uploads/document/vyrocnizprava-2011.pdf>.

Zdravotní doprava Štěpánek s. r. o. *Statistiky*. [Online] [Citace: 26. 12. 2012]. <http://zdstepanek.cz/statistiky.html>.

ŽIKMUND, Martin. 2010. *Business vize. Čtyři pravidla, která ochrání vaše finance*. [Online] 3. 1. 2010. [Citace: 5. 12. 2012]. <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/ctyri-pravidla-kttera-ochrani-vase-finance>.

Seznam tabulek, obrázků, grafů a vzorců

TABULKY

TABULKA 1: ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI SANITKY, S. R. O.....	- 5 -
TABULKA 2: VÝVOJ HLAVNÍCH UKAZATELŮ SANITKY, S. R. O. (V KČ)	- 6 -
TABULKA 3: ROZVAHA SANITKY, S. R. O. VŽDY K 31. 12. – ZJEDNODUŠENÁ (V KČ).....	- 9 -
TABULKA 4: VÝSLEDOVKA SANITKY S. R. O. VŽDY K 31. 12. – ZJEDNODUŠENÁ (V KČ)	- 11 -
TABULKA 5: VÝKAZ CASH FLOW SANITKY, S. R. O. VŽDY K 31. 12. – ZJEDNODUŠENÝ (V KČ) -	13 -
TABULKA 6: VÝVOJ UKAZATELŮ LIKVIDITY SANITKY A KONKURENTŮ	- 15 -
TABULKA 7: VÝVOJ UKAZATELŮ AKTIVITY SANITEK, S. R. O. A KONKURENTŮ	- 16 -
TABULKA 8: VÝVOJ UKAZATELŮ RENTABILITY SANITEK, S. R. O. A KONKURENTŮ (V %).....	- 17 -
TABULKA 9: VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI SANITEK, S. R. O. A KONKURENTŮ	- 18 -
TABULKA 10: VÝVOJ VÝKONOVÝCH UKAZATELŮ SANITKY	- 19 -
TABULKA 11: STUPNICE HODNOCENÍ.....	- 20 -
TABULKA 12: VÝSLEDNÉ HODNOTY VYBRANÝCH UKAZATELŮ	- 20 -
TABULKA 13: ZNÁMKOVÉ OHODNOCENÍ	- 20 -
TABULKA 14: EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) – ODHAD VŽDY K 31. 12. (V KČ).....	- 21 -
TABULKA 15: HODNOTA BODU ZA PŘEVEZENÉHO PACIENTA V OBDOBÍ 2008 - 2011.....	- 25 -
TABULKA 16: VÝVOJ DEMOGRAFICKÝCH UKAZATELŮ V KARLOVARSKÉM KRAJI	- 28 -
TABULKA 17: NÁKLADY ZDRAVOTNÍCH POJIŠŤOVEN NA DOPRAVU (CELÁ ČR, MIL. KČ)	- 29 -
TABULKA 18: KVANTITATIVNÍ VYMEZENÍ VNITŘNÍHO TRHU	- 30 -
TABULKA 19: FAKTORY VÝVOJE RELEVANTNÍHO TRHU	- 32 -
TABULKA 20: DÍLČÍ PROGNÓZY RELEVANTNÍHO TRHU V KARLOVARSKÉM KRAJI	- 35 -
TABULKA 21: KONEČNÁ PROGNÓZA RELEVANTNÍHO TRHU	- 36 -
TABULKA 22: ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU	- 37 -
TABULKA 23: HODNOCENÍ KVALITY MANAGEMENTU SANITKY, S. R. O.	- 43 -
TABULKA 24: HODNOCENÍ KONKURENČNÍ POZICE SANITKY, S. R. O.	- 45 -
TABULKA 25: TRŽNÍ PODÍLY SANITKY, S. R. O. V KARLOVARSKÉM KRAJI.....	- 46 -
TABULKA 26: PROGNÓZA POČTU OBYVATEL V ROCE 2047.....	- 46 -
TABULKA 27: BOSTONSKÁ MATICE	- 47 -
TABULKA 28: PROGNÓZA RŮSTU TRŽEB.....	- 48 -
TABULKA 29: SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI SANITKY, S. R. O.	- 49 -
TABULKA 30: DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK PROVOZNĚ NUTNÝ (V KČ).....	- 52 -
TABULKA 31: PROVOZNĚ NUTNÝ MAJETEK (V KČ).....	- 52 -
TABULKA 32: PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL (V KČ).....	- 53 -
TABULKA 33: KPVH (V KČ)	- 54 -
TABULKA 34: ANALÝZA A PROGNÓZA TRŽEB (V TIS. KČ).....	- 54 -
TABULKA 35: PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE – MINULÝ VÝVOJ.....	- 55 -
TABULKA 36: PORTERŮV MODEL Vlivu faktorů na ziskovou marži a jeho VYHODNOCENÍ	- 57 -

TABULKA 37: OSOBNÍ NÁKLADY	- 57 -
TABULKA 38: PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE SHORA	- 58 -
TABULKA 39: PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE ZDOLA (V %).....	- 60 -
TABULKA 40: PROGNÓZA ZISKOVÉ MARŽE ZDOLA (V %)	- 60 -
TABULKA 41: PROGNÓZA ZISKOVÉ MARŽE.....	- 61 -
TABULKA 42: ROZBOR A PROGNÓZA DOBY OBRATU POHLEDÁVEK (VE DNECH).....	- 62 -
TABULKA 43: ROZBOR A PROGNÓZA DOBY OBRATU KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ (VE DNY)-	63 -
TABULKA 44: PROVOZNĚ NUTNÝ PRACOVNÍ KAPITÁL (V KČ).....	- 64 -
TABULKA 45: PROGNÓZA PROVOZNĚ NUTNÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU (V KČ)	- 64 -
TABULKA 46: ANALÝZA KOEFICIENTŮ NÁROČNOSTI RŮSTU TRŽEB NA DLOUHODOBÝ MAJETEK (V KČ).....	- 66 -
TABULKA 47: POROVNÁNÍ KOEFICIENTŮ NÁROČNOSTI A INVESTIC BRUTTO/TRŽBY S KONKURENCÍ (V %)	- 67 -
TABULKA 48: PROGNÓZA DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU – STAVBY (V KČ)	- 68 -
TABULKA 49: PROGNÓZA DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU – SAMOSTATNÉ VĚCI MOVITÉ (V KČ)	- 68 -
TABULKA 50: PROGNÓZA PROVOZNĚ NUTNÉHO DLOUHODOBÉHO MAJETKU (V KČ)	- 69 -
TABULKA 51: PLÁN FINANCOVÁNÍ, SPLÁTEK A NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ V 1. FÁZI (V KČ)	- 70 -
TABULKA 52: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY (V KČ)	- 71 -
TABULKA 53: PLÁNOVANÝ VÝKAZ CF (V KČ).....	- 72 -
TABULKA 54: PLÁNOVANÁ ROZVAHA V KČ.....	- 73 -
TABULKA 55: FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU	- 74 -
TABULKA 56: RENTABILITA PROVOZNĚ NUTNÉHO INVESTOVANÉHO KAPITÁLU – SLEDOVANÉ OBDOBÍ A PROGNÓZA	- 75 -
TABULKA 57: ZÁKLADNÍ PARAMETRY KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÉ METODY	- 79 -
TABULKA 58: KALKULOVANÁ ÚROKOVÁ MÍRA PRO 1. A 2. FÁZI POMOCÍ KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÉ METODY (V %)	- 80 -
TABULKA 59: FCFE (V KČ).....	- 82 -
TABULKA 60: POKRAČUJÍCÍ HODNOTA.....	- 83 -
TABULKA 61: HODNOTA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ V 1. A 2. FÁZI K 1. 1. 2012.....	- 83 -
TABULKA 62: OCENĚNÍ PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝCH STAVEB	- 84 -
TABULKA 63: HODNOTA PODNIKU K 1. 1. 2012 (V KČ)	- 85 -
TABULKA 64: VÝPOČET HODNOTY EVA K DANÉMU ROKU.....	- 101 -
TABULKA 65: LIKVIDAČNÍ HODNOTA PODNIKU K 31. 12. (V KČ).....	- 118 -

OBRÁZKY

OBRÁZEK 1: TERITORIÁLNÍ VYMEZENÍ	- 28 -
OBRÁZEK 2: DEMOGRAFICKÝ STROM V ROCE 2050	- 31 -

GRAFY

GRAF 1: VÝVOJ PODÍLU POHLEDÁVEK NA BILANČNÍ SUMĚ – SROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	- 10 -
GRAF 2: VÝVOJ VH PO DANI (V TIS. KČ) – SROVNÁNÍ S KONKURENCÍ.....	- 12 -
GRAF 3: VÝVOJ CENY MOTOROVÉ NAFTY	- 58 -
GRAF 4: PROVOZNĚ NUTNÝ PRACOVNÍ KAPITÁL (V KČ)	- 65 -
GRAF 5: OCENĚNÍ AMORTIZAČNÍ HODNOTOU V ČASE (V KČ).....	- 117 -

VZORCE

VZOREC 1: EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	- 21 -
VZOREC 2: JEDNODUCHÁ REGRESNÍ ANALÝZA	- 33 -
VZOREC 3: VÍCENÁSOBNÁ REGRESE	- 34 -
VZOREC 4: EXTRAPOLACE ČASOVÝCH ŘAD LOGARITMICKOU FUNKCÍ	- 34 -
VZOREC 5: VÝPOČET HODNOTY NETTO PODNIKU	- 78 -
VZOREC 6: VÝPOČET PARAMETRU a	- 79 -
VZOREC 7: VÝPOČET POKRAČUJÍCÍ HODNOTY GORDONOVÝM VZORCEM	- 82 -
VZOREC 8: UPRAVENÝ VÝPOČET HODNOTY 2. FÁZE.....	- 83 -
VZOREC 9: VÝPOČET HODNOTY NETTO AMORTIZAČNÍ METODOU	- 117 -

Seznam příloh

PŘÍLOHA 1: POUŽÍVANÉ ÚČETNÍ METODY, ÚČETNÍ ZÁSADY A ZPŮSOBY OCEŇOVÁNÍ.....	- 92 -
PŘÍLOHA 2: ÚPLNÉ ÚČETNÍ VÝKAZY SANITKY, S. R. O.....	- 94 -
PŘÍLOHA 3: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	- 98 -
PŘÍLOHA 4: VÝPOČET EVA	- 101 -
PŘÍLOHA 5: PŘEPRAVNÍ LÍSTEK PRO ZDRAVOTNÍ TRANSPORT	- 102 -
PŘÍLOHA 6: KOMPLEXNÍ STAVEBNICOVÁ METODA.....	- 103 -
PŘÍLOHA 7: PROPOČET VÝNOSOVÉ HODNOTY PODNIKU DLE ALTERNATIVNÍCH SCÉNÁŘŮ BUDOUCÍHO VÝVOJE	- 105 -
PŘÍLOHA 8: AMORTIZAČNÍ HODNOTA	- 117 -
PŘÍLOHA 9: ANALÝZA VÝVOJE RELEVANTNÍHO TRHU.....	- 119 -

Přílohy

Příloha 1: Používané účetní metody, účetní zásady a způsoby oceňování

Příloha k účetní závěrce

k 31. 12. 2011

1. Způsob ocenění majetku

1.1. Zásoby

společnost neúčtuje o zásobách

1.2. Ocenění dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku vytvořeného vlastní činností
společnost netvoří

1.3. Ocenění cenných papírů a podílů

společnost nemá v majetku cenné papíry a podíly

1.4. Ocenění příchovek a přírůstků zvířat

společnost nemá v majetku

2. Způsob stanovení reprodukční pořizovací ceny

společnost nepoužívá tuto metodu

3. Změny oceňování, odpisování a postupů účtování

společnost nezměnila použité metody

4. Opravné položky k majetku

Opravné položky nebyly tvořeny.

5. Odpisování

Odpisový plán účetních odpisů **dlouhodobého hmotného majetku** účetní jednotka sestavila v interním předpisu tak, že za základ vzala metody používané při vyčíslování daňových odpisů (u majetku pořízeného a zařazeného k 1. 1.), účetní a daňové odpisy se rovnají.

Daňové odpisy - použita metoda: zrychlená

Systém odpisování drobného dlouhodobého majetku

Drobný dlouhodobý nehmotný majetek do 40 000 Kč je účtován do nákladů společnosti na účet 501 – Spotřeba materiálu.

6. Přepočítání cizích měn na českou měnu

Ve sledovaném období společnost nepracovala s údaji v cizí měně.

7. Stanovení reálné hodnoty majetku a závazků oceňovaných reálnou hodnotou

Ve sledovaném období společnost nepoužila ocenění reálnou hodnotou.

Doplňující údaje k Rozvaze a k Výkazu zisků a ztrát

1. Rozpis hmotného majetku zatíženého zástavním právem

společnost nemá majetek zatížený zástavním právem

2. Pohledávky a závazky

2.1. Pohledávky po lhůtě splatnosti

Společnost nemá pohledávky po splatnosti, výše faktur pro zdravotní pojišťovny byla upravena dle přepočtených údajů a proplacené hodnoty výkonů. Tyto rozdíly jsou stanoveny metodikou společnosti, zdravotními plány pojišťoven a jejich interní metodikou pro vykazování a hrazení výkonů.

2.2. Závazky po lhůtě splatnosti

Počet dnů	Sledované období		Minulé období	
	Z obchodního styku	Ostatní	Z obchodního styku	Ostatní
30 – 60	52		93	
60 – 90	18		14	
90 – 180	9		25	
180 a více	0		120	

2.3. Údaje o pohledávkách a závazcích z titulu uplatnění zástavního a zajišťovacího práva
společnost nemá

2.4. Závazky nesledované v účetnictví a neuvedené v rozvaze
společnost nemá

Zdroj: Výroční zpráva společnosti Sanitky, s. r. o.

Příloha 2: Úplné účetní výkazy Sanitky, s. r. o.

Rozvaha – aktiva 2006 - 2011 v Kč

ROK	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	5 124 509	9 468 920	12 142 680	10 466 590	12 871 111	15 165 955
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	116 385	2 212 774	3 251 373	5 726 566	7 695 583	9 162 318
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	116 385	2 212 774	3 251 373	5 726 566	7 695 583	9 162 318
Pozemky	0	159 600	159 600	159 600	397 800	397 800
Stavby	1 654 235	1 568 134	1 515 120	1 412 627	1 313 668	1 218 244
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	276 004	236 845	183 614	305 383	562 621	405 281
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	2 062 049	3 206 893	5 662 810	7 235 348	8 954 847
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854	-1 813 854
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	4 996 819	7 256 146	7 864 380	3 316 329	4 602 792	5 606 561
Zásoby	0	0	0	0	0	0
Pohledávky (Celkem)	4 814 053	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 814 053	5 614 571	5 697 870	448 121	1 384 349	3 247 907
Pohledávky z obchodních vztahů	2 237 102	1 198 519	1 446 968	19 816	1 223 539	2 478 962
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 378 620	4 217 720	4 250 902	428 304	160 810	163 866
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	198 332	198 332	0	0	0	605 080
Krátkodobý finanční majetek	182 766	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653
Peníze	58 815	620 987	78 008	11 456	81 915	54 673
Účty v bankách	123 951	1 020 588	2 088 502	2 856 753	3 136 527	2 303 980
Krátkodobý cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	11 305	0	1 026 927	1 423 695	572 736	397 077
Náklady příštích období	11 305		1 026 927	44 007	572 736	397 077
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	1 379 688	0	0

Zdroj: přepsané účetní výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Rozvaha – pasiva 2006 - 2011 v Kč

ROK	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	5 124 509	9 468 920	12 142 680	10 466 590	12 871 111	15 165 955
Vlastní kapitál	310 288	584 115	2 440 493	3 709 097	5 525 644	7 539 851
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Statutární a ostatní fondy						
Výsledek hospodaření minulých let	472 867	90 288	364 115	2 220 493	3 489 097	5 305 644
Nerozdělený zisk minulých let	472 867	472 867	746 694	2 603 071	3 489 097	5 305 644
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-382 579	-382 579	-382 579	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-382 579	273 827	1 856 377	1 268 604	1 816 547	2 014 207
Cizí zdroje	4 814 221	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Závazky celkem	4 586 951	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 586 951	8 884 805	9 702 187	6 757 493	7 345 467	7 626 105
Závazky z obchodních vztahů	3 708 729	6 086 944	6 731 473	5 795 908	2 047 408	2 175 529
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0	0
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	388 349	678 946	494 289	421 198	122 003	141 120
Stát - daňové závazky a dotace	89 873	403 498	310 000	-372	255 461	388 861
Krátkodobé přijaté zálohy	0	490 417	941 425	-408 975	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	1 225 000	1 225 000	949 735	0	0
Jiné závazky	400 000	0	0	0	4 920 595	4 920 595
Bankovní úvěry a výpomoci	227 270	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	227 270	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0

Zdroj: přepsané účetní výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Výkaz zisků a ztrát – 2006 - 2011 v Kč

ROK	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Výkony	13 395 700	14 994 529	19 442 460	18 401 217	17 084 350	16 827 013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 395 700	14 994 529	19 442 460	18 401 217	17 084 350	16 827 013
Výkonová spotřeba	8 208 499	10 405 083	11 489 587	10 260 147	8 559 857	8 176 518
Spotřeba materiálu a energie	2 844 061	3 164 333	5 354 915	5 038 008	4 714 084	3 708 233
Služby	5 364 438	7 240 749	6 134 672	5 222 139	3 845 773	4 468 285
Přidaná hodnota	5 187 202	4 589 447	7 952 873	8 141 070	8 524 492	8 650 495
Osobní náklady	5 043 718	5 819 127	5 830 030	5 939 162	5 900 656	5 810 228
Mzdové náklady	3 728 566	4 330 913	4 402 989	4 600 944	4 527 325	4 535 842
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 315 152	1 488 214	1 427 041	1 338 218	1 373 331	1 274 386
Sociální náklady	0	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	985	21 860	13 530	51 034	60 199	59 056
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17 275	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	939 570	600 000	430 000	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	939 570	600 000	430 000	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	750 000	101 000	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	750 000	101 000	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	70 520	52 427	133 891	15 255	188 393	25 802
Ostatní provozní náklady	426 842	62 309	189 138	429 790	16 686	1 318
Provozní výsledek hospodaření	-41 529	-830 677	2 377 820	1 580 616	2 514 728	2 552 931
Výnosové úroky	207	122	259	476	368	10 869
Nákladové úroky	8 392	11 729	111			58 964
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	17 993	19 865	15 692	13 926	13 377	15 060
Finanční výsledek hospodaření	-26 178	-31 472	-15 544	-13 450	-13 009	-63 155
Daň z příjmů za běžnou činnost	45 840	0	501 270	332 900	400 502	475 570
-splatná	45 840	0	501 270	332 900	400 502	475 570
-odložená	0	0	0	0		
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-113 547	-862 149	1 861 007	1 234 266	2 101 217	2 014 207
Mimořádné výnosy	0	1 432 166	0	51 617		
Mimořádné náklady	269 032	74 910	4 630	7 379	284 670	
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	221 280	0	9 900	0	0
-splatná	0	221 280	0	9 900	0	0
-odložená	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-269 032	1 135 976	-4 630	34 339	-284 670	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-382 579	273 827	1 856 377	1 268 604	1 816 547	2 014 207
Výsledek hospodaření před zdaněním	-336 739	495 107	2 357 647	1 611 404	2 217 049	2 489 777

Zdroj: přepsané účetní výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Výkaz peněžních toků – 2006 -2011 v Kč

ROK	2007	2008	2009	2010	2011
Stav PP na začátku období	182 766	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442
VH z běž. Činnosti před daní	-862 149	2 362 277	1 567 166	2 501 719	2 489 777
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI					
Úpravy o nepeněžní operace	-419 138	-323 904	155 248	220 247	300 859
Odpisy dlouhodobého majetku	68 255	106 245	155 724	220 615	252 764
Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-499 000	-430 000	0	0	0
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	11 607	-149	-476	-368	48 095
Čistý CF z provozní činnosti před zdaněním a změnami PK	-1 281 287	2 038 373	1 722 414	2 721 966	2 790 635
Změna potřeby pracovního kapitálu	3 281 371	-292 843	1 908 288	502 704	-1 407 261
Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-789 213	-1 110 226	4 852 982	-85 270	-1 687 899
Změna stavu KZ a přechodných účtů pasiv	4 070 584	817 382	-2 944 694	587 974	280 638
Změna stavu zásob	0	0	0	0	0
CF z provozní činnosti před daní a mimořádnými položkami	2 000 084	1 745 530	3 630 702	3 224 670	1 383 374
Výdaje z plateb úroků	-11 729	-111	0	0	-58 964
Přijaté úroky	122	259	476	368	10 869
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	-501 270	-332 900	-400 502	-475 570
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	1 135 976	-4 630	34 339	-284 670	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 124 453	1 239 779	3 332 617	2 539 866	859 709
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI					
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-2 164 644	-1 144 844	-2 630 917	-2 189 632	-1 719 498
Příjmy z prodeje stálých aktiv	499 000	430 000	0	0	0
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0		0	0	0
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 665 644	-714 844	-2 630 917	-2 189 632	-1 719 498
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI					
Změna stavu dlouhodobých, příp. krátkodobých závazků	0	0	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondům	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	0	0	0	0	0
Čisté zvýšení/snížení PP	1 458 809	524 935	701 699	350 234	-859 789
Stav PP na konci období	1 641 575	2 166 510	2 868 209	3 218 442	2 358 653

Zdroj: přepsané účetní výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Příloha 3: Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

Horizontální analýza rozvahy – bazické indexy k roku 2006

	2007/2006	2008/2006	2009/2006	2010/2006	2011/2006
Aktiva celkem	1,85	2,37	2,04	2,51	2,96
Stálá aktiva	19,01	27,94	49,20	66,12	78,72
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Dlouhodobý hmotný majetek	19,01	27,94	49,20	66,12	78,72
Dlouhodobý finanční majetek	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Oběžná aktiva	1,45	1,57	0,66	0,92	1,12
Zásoby	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pohledávky (celkem)	1,17	1,18	0,09	0,29	0,67
Krátkodobé pohledávky	1,17	1,18	0,09	0,29	0,67
Finanční majetek	8,98	11,85	15,69	17,61	12,91
Časové rozlišení	0,00	90,84	125,93	50,66	35,12
Pasiva celkem	1,85	2,37	2,04	2,51	2,96
Vlastní kapitál	1,88	7,87	11,95	17,81	24,30
Základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kapitálové fondy	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Fondy ze zisku	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Výsledek hospodaření minulých let	0,19	0,77	4,70	7,38	11,22
Výsledek hospodaření běžného úč. období	1,40	4,85	3,32	4,75	5,26
Cizí zdroje	1,85	2,02	1,40	1,53	1,58
Rezervy	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Závazky (celkem)	1,94	2,12	1,47	1,60	1,66
Dlouhodobé závazky	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Krátkodobé závazky	1,94	2,12	1,47	1,60	1,66
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní tvorba, výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Vertikální analýza rozvahy (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Stálá aktiva	2,3	23,4	26,8	54,7	59,8	60,4
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dlouhodobý hmotný majetek	2,3	23,4	26,8	54,7	59,8	60,4
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oběžná aktiva	97,5	76,6	64,8	31,7	35,8	37,0
Zásoby	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky (celkem)	93,9	59,3	46,9	4,3	10,8	21,4
Krátkodobé pohledávky	93,9	59,3	46,9	4,3	10,8	21,4
Finanční majetek	3,6	17,3	17,8	27,4	25,0	15,6
Časové rozlišení	0,2	0,0	8,5	13,6	4,4	2,6
Pasiva celkem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vlastní kapitál	6,1	6,2	20,1	35,4	42,9	49,7
Základní kapitál	3,9	2,1	1,6	1,9	1,6	1,3
Kapitálové fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondy ze zisku	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Výsledek hospodaření minulých let	9,2	1,0	3,0	21,2	27,1	35,0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-7,5	2,9	15,3	12,1	14,1	13,3
Cizí zdroje	93,9	93,8	79,9	64,6	57,1	50,3
Rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Závazky (celkem)	89,5	93,8	79,9	64,6	57,1	50,3
Dlouhodobé závazky	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé závazky	89,5	93,8	79,9	64,6	57,1	50,3
Bankovní úvěry a výpomoci	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: vlastní tvorba, výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát – bazické indexy k roku 2006

	2007/2006	2008/2006	2009/2006	2010/2006	2011/2006
Tržby za prodej zboží a výkony	1,12	1,45	1,37	1,28	1,26
Tržby za prodej vlastních výrobků, služeb a zboží	1,12	1,45	1,37	1,28	1,26
Náklady na prodané zboží a výkon. spotřeba	1,27	1,40	1,25	1,04	1,00
Přidaná hodnota	0,88	1,53	1,57	1,64	1,67
Osobní náklady	1,15	1,16	1,18	1,17	1,15
Odpisy nehm. a hm. investičního majetku	3,95	6,15	9,01	12,77	14,63
Jiné provozní výnosy	0,74	1,90	0,22	2,67	0,37
Jiné provozní náklady	0,15	0,44	1,01	0,04	0,00
Provozní výsledek hospodaření	0,05	57,26	38,06	60,55	61,47
Výnosy z držby a prodeje dlouhodobého FM	1,42	-0,22	-0,09	-0,09	0,00
Jiné finanční náklady	1,10	0,87	0,77	0,74	0,84
Finanční výsledek hospodaření	-1,20	-0,53	-0,50	-0,48	-0,58
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,13	16,39	10,87	18,51	17,74
Mimořádné náklady	0,28	0,02	0,03	1,06	0,00
Mimořádný výsledek hospodaření	4,22	0,02	-0,13	1,06	0,00

Zdroj: vlastní tvorba, výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží a výkony	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Změna stavu vnitropodnikových zásob	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivace	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba	61,3	69,4	59,1	55,8	50,1	48,6
Osobní náklady	37,7	38,8	30,0	32,3	34,5	34,5
Odpisy nehm. a hm. investičního majetku	0,1	0,5	0,5	0,8	1,3	1,5
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jiné provozní výnosy	0,5	0,3	0,7	0,1	1,1	0,2
Jiné provozní náklady	3,2	0,4	1,0	2,3	0,1	0,0
Provozní výsledek hospodaření	-0,3	-5,5	12,2	8,6	14,7	15,2
Výnosy z držby a prodeje dlouhodobého FM	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jiné finanční výnosy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jiné finanční náklady	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanční výsledek hospodaření	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-0,8	-5,7	9,6	6,7	12,3	12,0
Mimořádné výnosy	0,0	9,6	0,0	0,3	0,0	0,0
Mimořádné náklady	2,0	0,5	0,0	0,0	1,7	0,0
Mimořádný výsledek hospodaření	-2,0	7,6	0,0	0,2	-1,7	0,0
Převod podílu na VH společníkům	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Výsledek hospodaření za účetní období	-2,9	1,8	9,5	6,9	10,6	12,0

Zdroj: vlastní tvorba, výkazy společnosti Sanitky, s. r. o.

Příloha 4: Výpočet EVA

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} * WACC_t$$

$NOPAT_t$ = Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) v roce t

NOA_{t-1} = Provozně nutná aktiva, v čase t-1, která se podílela na tvorbě KPVH

$WACC_t$ = odhad požadované výnosnosti (diskontní míry)

Tabulka 64: Výpočet hodnoty EVA k danému roku

	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT - Korigovaný provozní VH	-1 349 420	1 431 117	1 234 266	2 101 217	2 073 170
NOA - Provozně nutná aktiva	-1 477 934	-766 400	-1 953 713	-1 709 704	-1 414 996
PK provozně nutný	-1 628 659	-810 880	-2 017 469	-2 169 939	-1 622 467
DHM provozně nutný	150 725	44 480	63 756	460 235	207 471
WACC - diskontní míra	10 %				
EVA	-	1 578 911	1 310 906	2 296 589	2 244 141

Zdroj: Tabulka 32, Tabulka 32: Provozně nutný investovaný kapitál (v Kč) Tabulka 33, Kislingerová, Eva. Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004, str.69. vlastní zpracování

Příloha 5: Převážní lístek pro zdravotní transport

Kód pojišťovny _____	požaduje: část A	IČP _____	Odbornost _____	Čís. dokladu _____	Poř. č. _____
-------------------------	---------------------	--------------	--------------------	-----------------------	------------------

PŘÍKAZ KE ZDRAVOTNÍMU TRANSPORTU

na den _____ ev. hod. _____

Příjmení a jméno _____	Číslo pojistěnce _____	Kód náhr. _____	
Základní diagnóza _____	Ost. dg. _____		
Důvod k transportu:			
Odkud ☐	Hradí ZP _____	_____	
Nejbližší SZZ ☐	Hradí ZP _____	_____	
Kam ☐	Hradí ZP _____	obec, ulice, číslo _____	PSC _____
Pokyny pro posádku:			
dojde	dojde s pomocí	odnést v sedě	odnést vleže
dvouposádka			
Důvod dopravy:			

IČP _____	
SPZ vozu _____	—
Var. symbol _____	
Datum _____	

Kód	Poč.

Odjezd (HH,MM)	_____
Příjezd (HH,MM)	_____

razítko a podpis dopravce

datum, razítko a podpis lékaře

LETECKÁ DOPRAVA

Schválil RL:

datum, razítko a podpis

VZP-34/2009

Vážení pojištěnci,

právo na dopravu vozidlem smluvní dopravní zdravotní služby hrazené zdravotní pojišťovnou Vám zaručuje příslušné ustanovení zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění, ve znění pozdějších předpisů pouze do nejbližšího smluvního zdravotnického zařízení (SZZ), které je schopno požadovanou zdravotní péči poskytnout a které určuje ošetřující lékař na přední straně tohoto tiskopisu.

Pokud požadujete dopravu vozidlem smluvní dopravní zdravotní služby do zdravotnického zařízení vzdálenějšího, než je ošetřujícím lékařem určené, je dopravce oprávněn požadovat na Vás doplatek, který odpovídá rozdílu vzdálenosti mezi zdravotnickým zařízením Vámi požadovaným a smluvním zdravotnickým zařízením určeným ošetřujícím lékařem. Stejná zásada platí i pro cestu ze zdravotnického zařízení zpět.

Příloha 6: Komplexní stavebnicová metoda

PŘEDPOKLADY:

	5 let	30 let
Aktuální výnosnost státních dluhopisů (r_f); 5 leté / 30 leté	2,49	4,23
Maximální výše diskontní míry (bez přírážky za velikost a likviditu) by měla být	30,0	

KALKULACE PARAMETRŮ:

Parametr a	1,863
Počet rizikových faktorů	25

X - stupeň rizika	a^x	$z (= a^x - 1)$	Riziková přírážka pro jednotlivé stupně rizika ($RP = z \cdot r_f / n$)
1 Nízké riziko	1,863	0,863	0,086
2 Přiměřené riziko	3,471	2,471	0,246
3 Zvýšené riziko	6,467	5,467	0,544
4 Vysoké riziko	12,048	11,048	1,100

DÍLČÍ RIZIKOVÉ PŘÍRÁŽKY PRO JEDNOTLIVÉ FAKTORY RIZIKA:

A. OBCHODNÍ RIZIKO

I. Rizika oboru	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přírážka
Nízké	0,086	2	0,172
Přiměřené	0,246	2	0,492
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		4	0,664

II. Rizika trhu	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přírážka
Nízké	0,086	2	0,172
Přiměřené	0,246	1	0,246
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		3	0,418

III. Rizika z konkurence	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přírážka
Nízké	0,086	3	0,258
Přiměřené	0,246	3	0,738
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		6	0,996

IV. Management	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přirážka
Nízké	0,086	2	0,172
Přiměřené	0,246	0	0,000
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	1	1,100
Součet		3	1,272

V. Výrobní proces	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přirážka
Nízké	0,086	3	0,258
Přiměřené	0,246	0	0,000
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		3	0,258

VI. Specifické faktory z. marže	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přirážka
Nízké	0,086	1	0,086
Přiměřené	0,246	2	0,492
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		3	0,578

B. FINANČNÍ RIZIKO

Finanční rizika	RP	Počet faktorů	Dílčí riziková přirážka
Nízké	0,086	2	0,172
Přiměřené	0,246	1	0,246
Zvýšené	0,544	0	0,000
Vysoké	1,100	0	0,000
Součet		3	0,418

Zdroj: cvičení z oceňování podniku 1FP412

Příloha 7: Propočet výnosové hodnoty podniku dle alternativních scénářů budoucího vývoje

Výsledné ocenění podniku nemůže být jedno konkrétní číslo, ale mělo by se jednat o interval. V kapitole 3.1.3 jsem zmínil dvě další varianty dle, kterých prognózuji růst relevantního trhu (*Tabulka 21*). Na základě tohoto odlišného růstu trhu jsem přepočtl růst tržeb podniku v jednotlivých variantách (*Tabulka 28*). Varianta pesimistická a varianta optimistická.

Příloha 7.1: Ocenění podniku - Optimistická varianta

Prognóza tempa růstu relevantního trhu – Optimistická varianta

	Optimistická varianta	
	Trh v Kč	Tempo růstu
2006	60 266 726	
2007	54 603 471	
2008	60 343 479	
2009	69 390 488	
2010	60 889 160	
2011	56 103 921	
2012	59 875 648	6,72 %
2013	64 431 582	7,61 %
2014	67 916 816	5,41 %
2015	71 862 976	5,81 %
2016	75 387 605	4,90 %
2. fáze	5,00 %	

Zdroj: *Tabulka 20*, vlastní tvorba

Prognóza růstu tržeb podniku – Optimistická varianta

	Index růstu tržeb - trh	Index změny tržního podílu	Tempo růstu tržeb – Sanitky	Tržby optimistické v Kč
2007	0,91	1,24	0,12	14 994 529
2008	1,11	1,17	0,30	19 442 460
2009	1,15	0,82	-0,05	18 401 217
2010	0,88	1,06	-0,07	17 084 350
2011	0,92	1,07	-0,02	16 827 013
2012	1,07	1,01	0,08	18 156 737
2013	1,08	1,01	0,09	19 754 232
2014	1,05	1,01	0,07	21 052 924
2015	1,06	1,01	0,07	22 522 369
2016	1,05	1,01	0,06	23 888 154
2. fáze	1,05	1,02	0,07	24 365 917

Zdroj: *Tabulka 25*, vlastní výpočet

Prognóza tržeb (v tis. Kč) – optimistická varianta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
Tržby za výkony	14 995	19 442	18 401	17 084	16 827	18 157	19 754	21 053	22 522	23 888	
Tempo růstu tržeb	12	30	-5	-7	-2	8	9	7	7	6	7

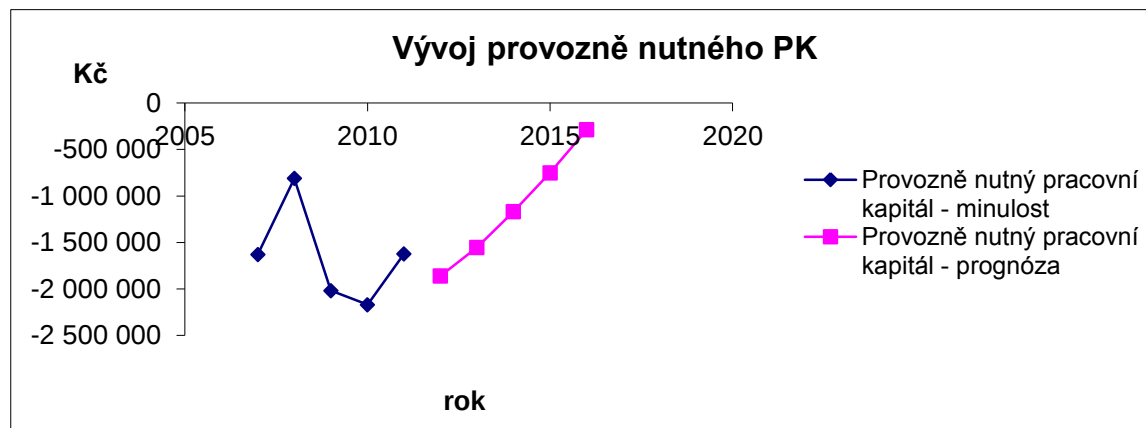
Zdroj: Tabulka 28, vlastní zpracování

Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (v Kč) – optimistická varianta

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky celkem	2 915 249	3 174 449	3 383 145	3 619 281	3 838 759
pohledávky z obchodních vztahů	2 735 947	2 976 665	3 172 358	3 393 782	3 599 585
krátkodobé poskytnuté zálohy	179 302	197 784	210 787	225 499	239 174
jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky celkem (-)	7 710 583	7 874 837	7 844 595	7 805 931	7 657 546
závazky z obchodních vztahů	2 372 319	2 608 104	2 808 407	3 035 280	3 252 067
závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0
závazky ze soc. a zdrav. zabezpečení	232 511	252 969	269 599	288 417	305 907
stát - daňové závazky a dotace	293 762	319 608	340 620	364 395	386 492
krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
ostatní závazky	4 811 991	4 694 155	4 425 968	4 117 839	3 713 080
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Časové rozlišení pasivní (-)	0	0	0	0	0
Provozně nutný PK bez peněz	-4 398 257	-4 303 310	-4 064 373	-3 789 573	-3 421 710
Finanční majetek provozně nutný	2 538 993	2 750 576	2 896 905	3 038 746	3 134 132
Provozně nutný PK	-1 859 264	-1 552 734	-1 167 468	-750 827	-287 578
Tempo růstu PK	-14,6	16,5	24,8	35,7	61,7
Koeficient náročnosti růstu tržeb na PK	-17,8	19,2	29,7	28,4	33,9
Průměrný koeficient náročnosti	25,4				

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj provozně nutného PK – optimistická varianta



Zdroj: vlastní tvorba, optimistická prognóza pracovního kapitálu

Finanční plán, plánovaná rozvaha (v Kč) – optimistická varianta

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	15 165 955	16 561 428	18 171 187	19 680 192	21 404 067	23 121 368
Stálá aktiva	9 162 318	8 939 111	8 777 121	8 592 424	8 520 203	8 425 453
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
DHM - provozně potřebný	207 471	3 191 158	3 029 167	2 844 470	2 772 250	2 677 499
- provozně nepotřebný	8 954 847	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	5 606 561	7 225 239	8 996 988	10 690 691	12 486 787	14 298 838
Zásoby	0	0	0	0	0	0
Pohledávky (celkem)	3 247 907	2 915 249	3 174 449	3 383 145	3 619 281	3 838 759
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 247 907	2 915 249	3 174 449	3 383 145	3 619 281	3 838 759
Finanční majetek	2 358 653	4 309 990	5 822 539	7 307 545	8 867 505	10 460 079
-provozně potřebný	2 358 653	2 538 993	2 750 576	2 896 905	3 038 746	134 132
-provozně nepotřebný	0	1 770 997	3 071 963	4 410 640	5 828 760	7 325 947
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Pasiva celkem	15 165 955	16 561 428	18 171 187	19 680 192	21 404 067	23 121 368
Vlastní kapitál	7 539 851	8 850 845	10 296 350	11 835 597	13 598 136	15 463 822
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Výsledek hospodaření minulých let	5 305 644	7 319 851	8 630 845	10 076 350	11 615 597	13 378 136
Výsl. hospodaření běž. úč. období	2 014 207	1 310 994	1 445 506	1 539 246	1 762 539	1 865 686
Cizí zdroje	7 626 105	7 710 583	7 874 837	7 844 595	7 805 931	7 657 546
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	7 626 105	7 710 583	7 874 837	7 844 595	7 805 931	7 657 546
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční plán, plánovaný výkaz zisků a ztrát – optimistická varianta

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za služby a zboží	16 827 013	18 156 737	19 754 232	21 052 924	22 522 369	23 888 154
Výkony	16 827 013	18 156 737	19 754 232	21 052 924	22 522 369	23 888 154
Výkonová spotřeba	8 176 518	9 532 287	10 380 849	11 084 365	11 880 550	12 624 889
Přidaná hodnota	8 650 495	8 624 450	9 373 383	9 968 560	10 641 819	11 263 264
Osobní náklady	5 810 228	6 273 153	6 827 062	7 277 996	7 788 235	8 262 912
Odpisy	252 764	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Daně a poplatky	59 056	63 723	69 329	73 887	79 044	83 838
Ostatní provozní výnosy	25 802	45 392	49 386	52 632	56 306	59 720
Ostatní provozní náklady	1 318	139 063	151 298	161 245	172 500	182 960
Provozní VH po odpisech	2 552 931	1 870 697	2 031 872	2 142 150	2 404 909	2 517 308

Vedlejší činnost

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosové úroky	10 869	11 728	12 760	13 599	14 548	15 430
Nákladové úroky	58 964	246 030	240 600	234 708	221 298	205 892
Ostatní finanční náklady	15 060	17 884	19 458	20 737	22 184	23 529
VH z vedlejší činnosti a z finanční činnosti	-63 155	-252 186	-247 297	-241 846	-228 935	-213 991

Mimořádná činnost

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mimořádný VH	0	0	0	0	0	0

Výsledek hospodaření celkem

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VH za účetní období před daní	2 489 777	1 618 511	1 784 575	1 900 304	2 175 975	2 303 317
Daň	475 570	307 517	339 069	361 058	413 435	437 630
VH za účetní období	2 014 207	1 310 994	1 445 506	1 539 246	1 762 539	1 865 686

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční plán, plánovaný výkaz CF (v Kč) – optimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav peněz na začátku roku	2 358 653	4 309 990	5 822 539	7 307 545	8 867 505
Peněžní tok z provozní činnosti					
Korigovaný provozní VH po odpisech	1 870 697	2 031 872	2 142 150	2 404 909	2 517 308
Daň připadající na KPVH	-355 432	-386 056	-407 009	-456 933	-478 289
KPVH po dani	1 515 265	1 645 816	1 735 142	1 947 977	2 039 019
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Odpisy	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Úpravy oběžných aktiv	417 137	-94 947	-238 938	-274 800	-367 863
Změna stavu pohledávek	332 658	-259 200	-208 696	-236 136	-219 478
Změna stavu krátkodobých závazků	84 478	164 253	-30 241	-38 664	-148 385
Provozní CF	2 255 608	1 894 076	1 862 118	1 926 614	1 947 123
Investiční činnost					
Investice do DM provozně nutného	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
Peněžní tok z investiční činnosti	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
CF z provozně nutného majetku celkem (FCFF)	2 155 608	1 712 860	1 680 901	1 745 397	1 765 907
Peněžní tok z vedlejší činnosti					
Ostatní finanční náklady	-17 884	-19 458	-20 737	-22 184	-23 529
Diference v platbě DzP oproti dani z KPVH	47 915	46 986	45 951	43 498	40 658
Mimořádný HV	0	0	0	0	0
Peněžní tok z vedlejší činnosti celkem	30 031	27 529	25 214	21 313	17 129
Finanční činnost					
Výnosové úroky	11 728	12 760	13 599	14 548	15 430
Nákladové úroky	-246 030	-240 600	-234 708	-221 298	-205 892
CF z finanční činnosti	-234 302	-227 840	-221 109	-206 751	-190 462
Peněžní tok celkem					
CF celkové	1 951 337	1 512 549	1 485 006	1 559 960	1 592 574
Stav peněz na konci roku	4 309 990	5 822 539	7 307 545	8 867 505	10 460 079
Provozně nutné peníze	2 538 993	2 750 576	2 896 905	3 038 746	3 134 132
Provozně nepotřebné peníze	1 770 997	3 071 963	4 410 640	5 828 760	7 325 947

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet volných peněžních toků – FCFF (v Kč) – optimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
KPVH po dani	1 515 265	1 645 816	1 735 142	1 947 977	2 039 019	
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967	
Úpravy oběžných aktiv	417 137	-94 947	-238 938	-274 800	-367 863	
Investice do DM provozně nutného	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216	
FCFF	2 155 608	1 712 860	1 680 901	1 745 397	1 765 907	
Úroky po daňovém štítu	199 284	194 886	190 113	179 252	166 772	
FCFE	1 956 324	1 517 974	1 490 788	1 566 146	1 599 135	1 711 074

Zdroj: Tabulka 53, Výkaz CF – optimistická varianta, vlastní výpočet

FCFE v 1. roce 2. fáze (v Kč) – optimistická varianta

	2. fáze
Index růstu tržeb (g)	7,0
FCFEE 2016	1 899 135
FCFE_{T+1}	1 711 074

FCFE _{T+1}	1 711 074
Index růstu tržeb pro druhou fázi(g)	7,0
Náklady vlastního kapitálu ve 2. Fázi	12,2
PH = FCFE_{T+1}/(ik-g) - FCFE_{T+1}/(ik-g)*(1+ik)^15	27 096 627

Zdroj: vlastní výpočet, Vzorec 8

Hodnota diskontovaných peněžních toků v 1. a 2. fázi k 1. 1. 2012 – optimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
FCFE	1 956 324	1 517 974	1 490 788	1 566 146	1 599 135	
Nominální kalkulovaná úročená míra	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %	12,19 %
Hodnota netto k 1. 1. 2012	1 778 799	1 254 980	1 120 662	1 070 477	993 840	16 840 177

Zdroj: vlastní výpočet, Tabulka 58, Tabulky výše

Netto hodnota podniku k 1. 1. 2012 (v Kč) – optimistická varianta

Varianta	Optimistická Varianta
Hodnota netto	23 058 936
Neprovozní majetek	4 635 271
Výsledná hodnota VK	27 694 207

Zdroj: vlastní výpočet, předchozí tabulka

Příloha 7.2: Ocenění podniku - Pesimistická varianta

Prognóza tempa růstu relevantního trhu – pesimistická varianta

	Pesimistická varianta	
	Trh v Kč	Tempo růstu
2006	60 266 726	
2007	54 603 471	
2008	60 343 479	
2009	69 390 488	
2010	60 889 160	
2011	56 103 921	
2012	58 192 530	3,72 %
2013	60 874 620	4,61 %
2014	62 341 212	2,41 %
2015	64 093 177	2,81 %
2016	65 313 929	1,90 %
2. fáze	2,00 %	

Zdroj: Tabulka 20, vlastní tvorba

Prognóza růstu tržeb podniku – pesimistická varianta

	Index růstu tržeb - trh	Index změny tržního podílu	Tempo růstu tržeb – Sanitky, s. r. o.	Tržby pesimistické
2007	0,91	1,24	0,12	14 994 529
2008	1,11	1,17	0,30	19 442 460
2009	1,15	0,82	-0,05	18 401 217
2010	0,88	1,06	-0,07	17 084 350
2011	0,92	1,07	-0,02	16 827 013
2012	1,04	1,01	0,05	17 646 347
2013	1,05	1,01	0,06	18 663 694
2014	1,02	1,01	0,04	19 324 593
2015	1,03	1,01	0,04	20 087 259
2016	1,02	1,01	0,03	20 696 097
2. fáze	1,02	1,02	0,04	21 532 219

Zdroj: Tabulka 21, Tabulka 25, vlastní výpočet

Prognóza tržeb (v tis. Kč) – pesimistická varianta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
Tržby za výkony	14 995	19 442	18 401	17 084	16 827	17 646	18 664	19 325	20 087	20 696	
Tempo růstu tržeb v %	12	30	-5	-7	-2	5	6	4	4	3	4

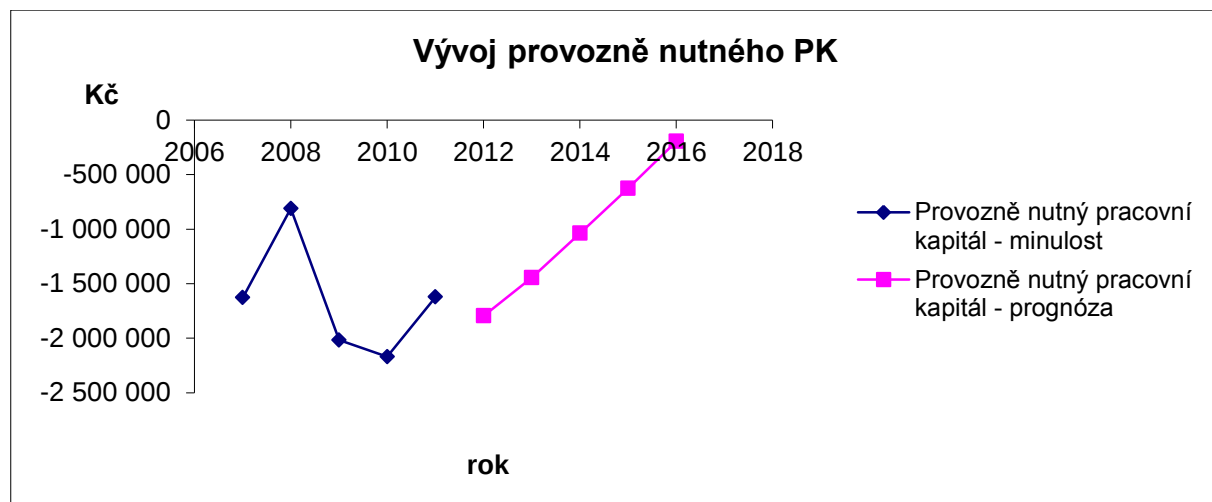
Zdroj: Tabulka 28: Prognóza růstu tržeb, vlastní zpracování

Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (v Kč) – pesimistická varianta

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky celkem	2 833 301	2 999 203	3 105 407	3 227 966	3 325 804
pohledávky z obchodních vztahů	2 659 039	2 812 337	2 911 925	3 026 847	3 118 590
krátkodobé poskytnuté zálohy	174 262	186 865	193 483	201 119	207 214
jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky celkem (-)	7 493 837	7 440 104	7 200 596	6 961 957	6 634 306
závazky z obchodních vztahů	2 305 632	2 464 123	2 577 852	2 707 107	2 817 509
závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0
závazky ze soc. a zdrav. zabezpečení	225 975	239 003	247 467	257 233	265 030
stát - daňové závazky a dotace	285 505	301 964	312 657	324 997	334 847
krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
ostatní závazky	4 676 725	4 435 013	4 062 620	3 672 620	3 216 920
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Časové rozlišení pasivní (-)	0	0	0	0	0
Provozně nutný PK bez peněz	-4 263 459	-4 043 824	-3 698 112	-3 336 914	-2 911 424
Finanční majetek provozně nutný	2 467 621	2 598 730	2 659 085	2 710 197	2 715 333
Provozně nutný PK	-1 795 838	-1 445 094	-1 039 027	-626 716	-196 091
Tempo růstu PK	-10,7	19,5	28,1	39,7	68,7
Koeficient náročnosti růstu tržeb na PK	-21,2	34,5	61,4	54,1	70,7
Průměrný koeficient náročnosti	47,9				

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj provozně nutného PK – pesimistická varianta



Zdroj: vlastní tvorba, pesimistická varianta prognózy provozně nutného pracovního kapitálu

Finanční plán, plánovaná rozvaha (v Kč) – pesimistická varianta

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	15 165 955	16 294 868	17 586 214	18 730 145	20 036 619	21 291 229
Stálá aktiva	9 162 318	8 939 111	8 777 121	8 592 424	8 520 203	8 425 453
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek - provozně potřebný	207 471	3 191 158	3 029 167	2 844 470	2 772 250	2 677 499
- provozně nepotřebný	8 954 847	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954	5 747 954
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	5 606 561	6 958 680	8 412 016	9 740 644	11 119 339	12 468 699
Zásoby	0	0	0	0	0	0
Pohledávky (celkem)	3 247 907	2 833 301	2 999 203	3 105 407	3 227 966	3 325 804
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 247 907	2 833 301	2 999 203	3 105 407	3 227 966	3 325 804
Finanční majetek	2 358 653	4 125 379	5 412 813	6 635 236	7 891 373	9 142 895
-provozně potřebný	2 358 653	2 467 621	2 598 730	2 659 085	2 710 197	2 715 333
-provozně nepotřebný	0	1 657 758	2 814 083	3 976 152	5 181 176	6 427 561
Časové rozlišení aktivní	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077	397 077
Pasiva celkem	15 165 955	16 294 868	17 586 214	18 730 145	20 036 619	21 291 229
Vlastní kapitál	7 539 851	8 801 031	10 146 110	11 529 549	13 074 663	14 656 923
Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Výsledek hospodaření minulých let	5 305 644	7 319 851	8 581 031	9 926 110	11 309 549	12 854 663
Výsl. hospodaření běž. úč. období	2 014 207	1 261 181	1 345 079	1 383 439	1 545 114	1 582 261
Cizí zdroje	7 626 105	7 493 837	7 440 104	7 200 596	6 961 957	6 634 306
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	7 626 105	7 493 837	7 440 104	7 200 596	6 961 957	6 634 306
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční plán, plánovaný výkaz zisků a ztrát – pesimistická varianta

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za služby a zboží	16 827 013	17 646 347	18 663 694	19 324 593	20 087 259	20 696 097
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
Výkony	16 827 013	17 646 347	18 663 694	19 324 593	20 087 259	20 696 097
Tržby za prodej výrobků	0	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	0	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	8 176 518	9 264 332	9 807 771	10 174 398	10 596 029	10 937 887
Přidaná hodnota	8 650 495	8 382 015	8 855 923	9 150 195	9 491 230	9 758 210
Osobní náklady	5 810 228	6 096 813	6 450 173	6 680 512	6 946 174	7 158 780
Odpisy	252 764	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Daně a poplatky	59 056	61 932	65 502	67 821	70 498	72 635
Změna stavu rezerv, opravných položek v provozní oblasti	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	25 802	44 116	46 659	48 311	50 218	51 740
Ostatní provozní náklady	1 318	135 154	142 946	148 008	153 849	158 512
Provozní VH po odpisech	2 552 931	1 809 026	1 900 755	1 936 252	2 117 490	2 144 056

Vedlejší činnost						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosové úroky	10 869	11 398	12 055	12 482	12 975	13 368
Nákladové úroky	58 964	246 030	233 836	221 751	203 131	183 631
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	15 060	17 381	18 383	19 034	19 786	20 385
HV z vedlejší činnosti a z finanční činnosti	-63 155	-252 013	-240 164	-228 303	-209 942	-190 648

Mimořádná činnost

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
Mimořádný VH	0	0	0	0	0	0

Výsledek hospodaření celkem

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VH za účetní období před daní	2 489 777	1 557 013	1 660 591	1 707 949	1 907 548	1 953 408
Daň	475 570	295 833	315 512	324 510	362 434	371 148
VH za účetní období	2 014 207	1 261 181	1 345 079	1 383 439	1 545 114	1 582 261

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční plán, plánovaný výkaz CF (v Kč) – pesimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016
Stav peněz na začátku roku	2 358 653	4 125 379	5 412 813	6 635 236	7 891 373
Peněžní tok z provozní činnosti					
Korigovaný provozní VH po odpisech	1 809 026	1 900 755	1 936 252	2 117 490	2 144 056
Daň připadající na KPVH	-343 715	-361 143	-367 888	-402 323	-407 371
KPVH po dani	1 465 311	1 539 612	1 568 364	1 715 167	1 736 686
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Odpisy	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967
Úpravy oběžných aktiv	282 339	-219 635	-345 712	-361 198	-425 490
Změna stavu pohledávek	414 607	-165 902	-106 205	-122 558	-97 839
Změna stavu krátkodobých závazků	-132 268	-53 733	-239 508	-238 640	-327 651
Provozní CF	2 070 856	1 663 183	1 588 565	1 607 406	1 587 163
Investiční činnost					
Investice do DM provozně nutného	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
Peněžní tok z investiční činnosti	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216
CF z provozně nutného majetku celkem (FCFF)	1 970 856	1 481 967	1 407 349	1 426 189	1 405 947
Peněžní tok z vedlejší činnosti					
Ostatní finanční náklady	-17 381	-18 383	-19 034	-19 786	-20 385
Diference v platbě DzP oproti dani z KPVH	47 882	45 631	43 378	39 889	36 223
Peněžní tok z vedlejší činnosti celkem	30 501	27 248	24 343	20 103	15 838
Finanční činnost					
Výnosové úroky	11 398	12 055	12 482	12 975	13 368
Nákladové úroky	-246 030	-233 836	-221 751	-203 131	-183 631
CF z finanční činnosti	-234 632	-221 781	-209 268	-190 156	-170 263
Peněžní tok celkem					
CF celkové	1 766 726	1 287 434	1 222 423	1 256 137	1 251 522
Stav peněz na konci roku	4 125 379	5 412 813	6 635 236	7 891 373	9 142 895
Provozně nutné peníze	2 467 621	2 598 730	2 659 085	2 710 197	2 715 333
Provozně nepotřebné peníze	1 657 758	2 814 083	3 976 152	5 181 176	6 427 561

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet volných peněžních toků – FCFF (v Kč) – pesimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
KPVH po dani	1 465 311	1 539 612	1 568 364	1 715 167	1 736 686	
Úpravy o nepeněžní operace	323 206	343 206	365 914	253 437	275 967	
Úpravy oběžných aktiv	282 339	-219 635	-345 712	-361 198	-425 490	
Investice do DM provozně nutného	-100 000	-181 216	-181 216	-181 216	-181 216	
FCFF	1 970 856	1 481 967	1 407 349	1 426 189	1 405 947	
Úroky po daňovém štítu	199 284	189 407	179 618	164 536	148 741	
FCFE	1 771 572	1 292 560	1 227 731	1 261 653	1 257 205	1 307 494

Zdroj: Výkaz CF – pesimistická varianta, vlastní výpočet

FCFE v 1. roce 2. fáze (v Kč) – pesimistická varianta

	2. fáze
Index růstu tržeb (g)	4,0
FCFEE 2016	1 557 205
FCFE_{T+1}	1 307 494

FCFE _{T+1}	1 307 494
Index růstu tržeb pro druhou fázi (g)	4,0
Náklady vlastního kapitálu ve 2. fázi	12,2
PH = FCFE_{T+1}/(ik-g) - FCFE_{T+1}/(ik-g)*(1+ik)¹⁵	13 121 077

Zdroj: vlastní výpočet, Vzorec 8

Hodnota diskontovaných peněžních toků v 1. a 2. fázi k 1. 1. 2012 – pesimistická varianta

	2012	2013	2014	2015	2016	2. fáze
FCFE	1 771 572	1 292 560	1 227 731	1 261 653	1 257 205	13 121 077
Nominální kalkulovaná úročená míra	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %	9,98 %	12,19 %
Hodnota netto k 1. 1. 2012	1 610 813	1 068 620	922 916	862 353	781 336	8 154 567

Zdroj: vlastní výpočet, Tabulka 58, Tabulky výše

Netto hodnota podniku k 1. 1. 2012 (v Kč) – pesimistická varianta

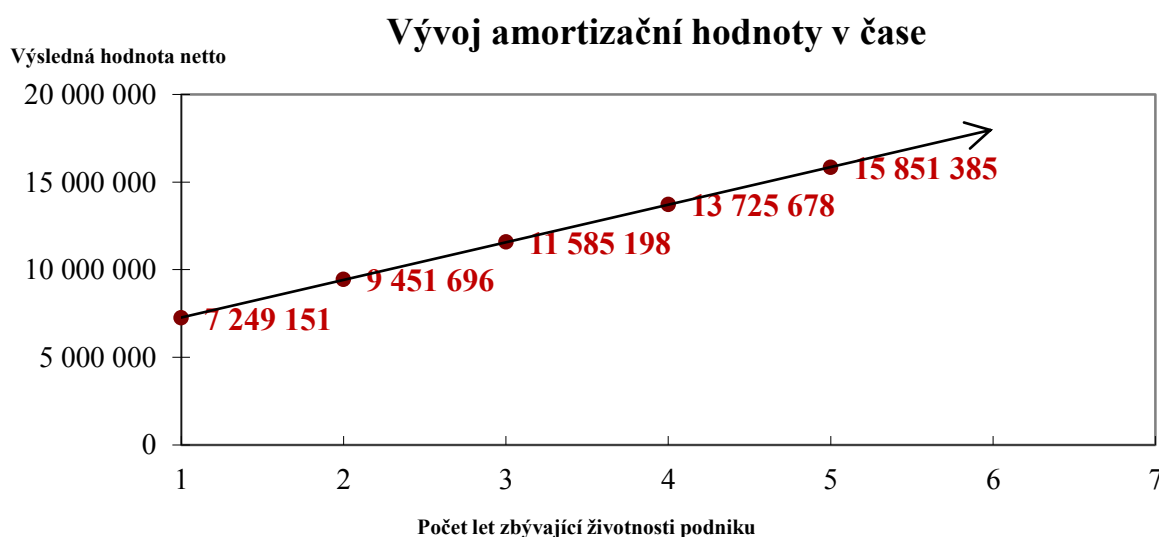
Varianta	Pesimistická
Hodnota netto	13 400 604
Neprovozní majetek	4 522 031
Výsledná hodnota VK	17 922 635

Zdroj: vlastní výpočet, předchozí tabulka

Příloha 8: Amortizační hodnota

Okrajově jsem se pokusil vypočítat hodnotu podniku, která by vyšla při využití amortizační hodnoty. Jak jsem uvedl na konci kapitoly 3.5, majetkové ocenění podniku by dle mého názoru nemělo vypovídací hodnotu. Metoda ocenění podniku pomocí amortizační hodnoty vymezuje hodnotu podniku v jednotlivých letech a je součtem diskontovaných peněžních toků a diskontované likvidační hodnoty. Likvidační hodnota je pro podnik okrajovým řešením, a to pouze v případě klíčové změny v legislativě. Myslím si, že činnost jako taková by začala být výrazně rizikovější, s nestálými příjmy a mnohonásobně nižší poptávkou, což by vedlo k likvidaci. Při likvidaci bude hodnota majetku podniku v kterékoliv fázi životního cyklu malá. Aktiva, která ovlivňují tvorbu hodnoty, dostatečně nevystihují reálnou hodnotu podniku a postavení společnosti na trhu. Hodnotu tvoří smlouvy s lékaři a pojišťovnami, ty však nejsou zaznamenány v rozvaze. Při předpokladu rostoucích peněžních toků pro vlastníky vychází, že čím déle bude společnost fungovat, tím vyšší bude její hodnota. Pro vysvětlení přikládám *Graf 5*.

Graf 5: Ocenění amortizační hodnotou v čase (v Kč)



Zdroj: vlastní výpočet, *Tabulka 61, Tabulka 63*

Vzorec výpočtu hodnoty netto:

Vzorec 9: Výpočet hodnoty netto amortizační metodou

$$H_N = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{L_n}{(1 + i_k)^n} + \text{Provozně nepotřebné peníze}$$

Zdroj: Mařík, Miloš a kol. 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2011

Likvidační hodnota je spočítaná v tabulce níže (Tabulka 65). Likvidační hodnota je vždy násobkem koeficientu, který vystihuje hodnotu majetku k danému roku likvidace, a účetní hodnoty majetku v roce likvidace. Hodnota pozemků se v čase nemění, Stavby jsou násobkem koeficientu 0,8. Ostatní hmotný majetek kvůli svému stáří a specifičnosti je násobkem koeficientu 0,1. Pohledávky jsou násobeny koeficientem 0,8. Závazky ponechám ve výši účetních hodnot k roku likvidace.

Tabulka 65: Likvidační hodnota podniku k 31. 12. (v Kč)

Likvidační hodnota	2012	2013	2014	2015	2016
Pozemky	437 580	437 580	437 580	437 580	437 580
Stavby	6 536 899	6 451 382	6 363 699	6 273 923	6 182 123
Zařízení	37 019	31 509	24 000	28 000	30 000
pohledávky	2 288 494	2 445 652	2 556 982	2 683 749	2 792 226
peníze provozně nutné	2 491 412	2 648 866	2 736 852	2 816 591	2 849 621
splacení krátkodobých závazků	-7 566 086	-7 583 644	-7 411 183	-7 235 261	-6 962 407
Likvidační hodnota equity	4 225 318	4 431 347	4 707 930	5 004 581	5 329 143
Netto hodnota					
Diskontované roční FCFE	1 680 407	1 148 296	1 011 286	959 612	883 728
Diskontované FCFE kumulované	1 680 407	2 828 703	3 839 989	4 799 601	5 683 329
Diskontovaná likv. hodnota equity	3 873 240	3 723 624	3 626 395	3 533 686	3 449 313
Hodnota netto provozní	5 553 647	6 552 327	7 466 384	8 333 287	9 132 642
Provozně nepotřebné peníze	1 695 504	2 899 369	4 118 813	5 392 391	6 718 743
Hodnota netto k 1. 1.	7 249 151	9 451 696	11 585 198	13 725 678	15 851 385

Zdroj: cvičení 1FP412, Tabulka 53, vlastní výpočet

Hodnota podniku bude každoročně vyšší, jelikož v rámci plánu se snižují krátkodobé závazky a narůstá hodnota pohledávek. Dalším faktorem je kumulace peněžních prostředků, které jsou společností zadržovány.

Hodnota společnosti Sanitky, s. r. o. vypočtená pomocí amortizační hodnoty by dle mého názoru k 1. 1. 2012 byla **7 249 151 Kč**.

Znovu upozorňuji, že se jedná jen o hrubý odhad, který má naznačit, že bez možnosti operovat na relevantním trhu je hodnota podniku podstatně nižší. Čím dříve by byl podnik likvidován, tím menší je jeho hodnota. Pokud by byla schválena změna v legislativě, majiteli bych doporučil podnik držet až do doby, kdy přestanou mít pojišťovny povinnost vyplácet za převezené pacienty. To, jakým způsobem se situace na trhu bude dále vyvíjet, je velmi komplikované odhadnout.

Příloha 9: Analýza vývoje relevantního trhu

Závislost vývoje trhu na vývoji počtu převezených pacientů (jednoduchá regrese)

Regresní statistika					
Násobné R	0,322072898				
Hodnota spolehlivosti R	0,10373095				
Nastavená hodnota spolehlivosti R	-0,12033631				
Chyba stř. hodnoty	5459798,773				
Pozorování	6				

ANOVA					
	Rozdíl	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	1	1,38001E+1	1,38001E+1	0,46294559	0,53359511
Rezidua	4	1,19238E+1	2,98094E+1		
Celkem	5	1,33038E+1			

	Koeficienty	Chyba stř. hodnoty	t Stat	Hodnota P	Dolní 95%	Horní 95%	Dolní 95,0%	Horní 95,0%
Hranice	41353753,0	27885265,5	1,48299656	0,21222164	-36068155	1187756	-36068155	118775662
Počet převezených pacientů	126,435644	185,825174	0,68040105	0,53359511	-389,49775	642,369	-389,4977	642,36904

Zdroj: vlastní výpočet v MS EXCEL

Závislost vývoje trhu na vývoji počtu převezených pacientů, počtu vykázaných kilometrů a počtu obyvatel starších 55 let (vícenásobná regrese)

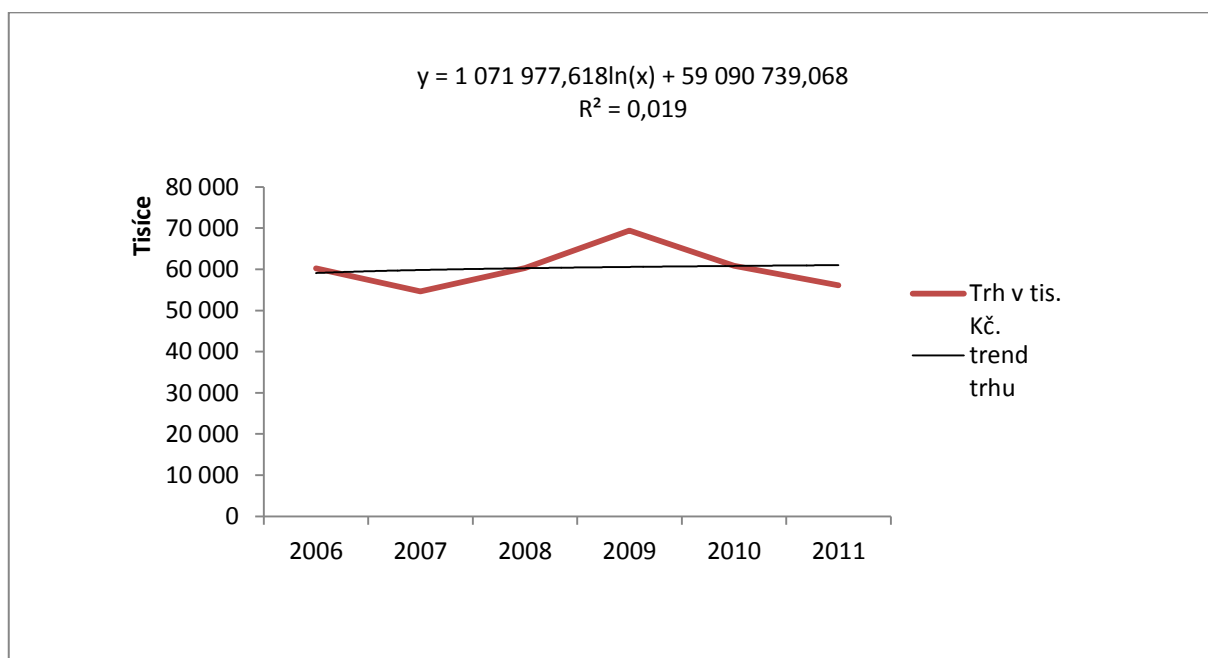
Regresní statistika					
Násobné R	0,939097856				
Hodnota spolehlivosti R	0,881904784				
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,70476196				
Chyba stř. hodnoty	2802777,276				
Pozorování	6				

ANOVA					
	Rozdíl	SS	MS	F	Významnost F
Regrese	3	1,17E+14	3,91E+13	4,978496	0,171805
Rezidua	2	1,57E+13	7,86E+12		
Celkem	5	1,33E+14			

	Koeficienty	Chyba stř. hodnoty	t Stat	Hodnota P	Dolní 95%	Horní 95%	Dolní 95,0%	Horní 95,0%
Hranice	-266185384,	88584376	-3,00488	0,095199	-6,5E+08	1,15E+08	-6,5E+08	1,15E+08
Počet obyvatel nad 55 let (tis)	3244,738965	928,5088	3,49457	0,07303	-750,312	7239,79	-750,312	7239,79
Počet vykázaných km	34,07715634	9,452587	3,605062	0,069068	-6,59404	74,74835	-6,59404	74,74835
Počet převezených pacientů	-632,885623	231,6983	-2,73151	0,111963	-1629,8	364,0316	-1629,8	364,0316

Zdroj: vlastní výpočet v MS EXCEL

Vývoj trhu pomocí extrapolace časových řad



Zdroj: vlastní výpočet v MS EXCEL, Vzorec 4